全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安静投资

股票投资最重要的7件事

张宇 张雁南 著

政策市？
流动性？
K线？
财报？
重组？
交易情绪？

破译股市密码
洞开财富之门



WUHAN UNIVERSITY PRESS
武汉大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安静投资

股票投资最重要的7件事

张宇　张雁南　著

政策市？
流动性？
K线？
财报？
重组？
交易情绪？
风险？

破译股市密码
洞开财富之门



WUHAN UNIVERSITY PRESS
武汉大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

安静投资:股票投资最重要的7件事/张宇,张雁南著.—武汉:武汉大学出版社,2015.4
ISBN 978-7-307-15282-3

Ⅰ.安… Ⅱ.①张… ②张… Ⅲ.股票投资—基本知识
Ⅳ.F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第036663号

责任编辑:柴　艺　　责任校对:汪欣怡　　版式设计:韩闻锦

出版发行:武汉大学出版社　(430072　武昌　珞珈山)
(电子邮件:cbs22@whu.edu.cn　网址:www.wdp.com.cn)
印刷:湖北民政印刷厂
开本:720×1000　1/16　印张:17.5　字数:217千字　插页:1
版次:2015年4月第1版　2015年4月第1次印刷
ISBN 978-7-307-15282-3　定价:39.00元

版权所有,不得翻印;凡购我社的图书,如有质量问题,请与当地图书销售部门联系调换。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序

破译股市密码，实现长期盈利

与本书作者张宇相识多年，作为《证券市场红周刊》编辑部主任的她，凭借其锐利的眼光、犀利的笔锋，遍访优秀基金经理和民间投资达人，探寻股票投资的实战经验与方法，以一线记者的身份调研良莠不齐的上市公司，潜心思考，勤于笔耕，为投资者奉献了大量内容详实、视角独特、具有实际操作价值的好文章。

此次张宇与其弟张雁南联手将长期的实战经验和对股市的思考结集成书，不仅是对自身投资思路的一次梳理和提升，也直接回馈了广大投资朋友。

日月轮回，周而复始，乃天地之律，盛衰相从，是天地之道。笔者始终认为股市是自然界的一分子，同样也遵循自然界最原始的“轮回”之道，更有其自身运行的规律。面对波诡云谲、尔虞我诈的证券市场，投资者唯有学习成功的投资之道，树立正确的投资理念，根据宏观政策踏准市场节奏，找到自身成功的盈利模式，才能获取利润的最大化，这是股票投资的根本。

技术分析为本，破译主力踪迹

笔者浸淫市场多年，历来奉行两条腿走路，即基本面分析和技术面研判。投资股市除了宏观层面上对国家产业导向审时度势、正确把握，在个股方面，还要对上市公司动向、行业前景等基本面进行缜密研究。而在入场时机把握上，必须针对个股进行技术分析的研判和精准把握。

主力在产业和公司基本面调研上具有先发优势，会提前进行布

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

局，它肯定不会提前告知投资者有什么后期利好消息，但主力资金进场在盘面上会留下非常明显的迹象。所谓风中有音、光中留影、沙上有印，毕竟K线都是真金白银堆出来的，主力大举进场的背后必定隐藏着一个个极其美妙的故事。作为散户，你不可能亲自去每一家上市公司调研，但是你可以从盘面上读懂主力的K线语言，从而挖掘出市场大牛股。本书第三章重点谈了破译K线语言的方法，尤其是判断大底部/顶部区域的方法，有助于投资者成功地抄底和逃顶。

做股票，研判大盘走势是十分重要的，如此方能股海踏浪保持大方向的准确节奏。笔者潜心研究总结大牛股三大法则：(1)先于大盘见底；(2)弱市中有惊人表现；(3)第一波呈45度上涨等技术特征，结合量价关系、均线系统、月K线、季K线、年K线，帮助笔者遴选了无数的大牛股，同时也验证笔者上述技术分析方法选大牛股的有效性。最近几年笔者历经数载率先研究出了股市“节奏论”这一神奇的规律，甚至撇开基本面，纯粹用“节奏论”就能研判出创业板先于上海主板于2012年筑成双底后展开翻番的结构性牛市。这充分印证股市技术分析的重要。

笔者一直认为股市基本面是纲，与技术分析水乳交融、相互印证，两者偏废其一都不足取。

基本分析为重，有智慧不如趁势

识时务者为俊杰，对投资来说，没有比产业大势更重要的时务了。如果看不清产业大势，投资就势必走向短视、狭隘，那么永远无法追随如前所述从成长牛栏里奔出的气势如虹的大黑马。

正如本书所言，回首这些年中国股市催生的涨几倍甚至数十倍大牛股，许多黑马都诞生于高景气行业的龙头公司。闭上眼睛，回想过去20年我们曾经一起追过的牛股：20世纪90年代后期家电消费热潮时的四川长虹、青岛海尔，房地产黄金时代的万科A、招商地产，2003年白酒消费崛起时的贵州茅台、泸州老窖、五粮液，开创家电连锁模式的苏宁电器，城市安防诞生了大华股份、海康威视，智能手机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

苹果时代的歌尔声学、德赛电池……笔者深有感触的是这两年移动互联网高歌猛进时代背景下的网宿科技、乐视网以及手游爆发催生的掌趣科技和中青宝，眼下如火如荼的互联网金融、互联网医疗也正暗合了行业的大爆发。

笔者印象颇为深刻的是2010年7月沪市2319点，那波由包钢稀土、广晟有色领衔的稀土永磁板块在短短三四个月时间里，以快速凌厉之势上涨3~4倍的行情。技术面上，之前上海大盘短短两个半月连绵下跌，累计跌幅近千点，大批股票几遭腰斩，而包钢稀土等在弱市中逆势异军突起。基本面上，中国政府已经有意强化稀土资源的保护、整合，以夺回国际定价权，彼时新能源发展正逢其时，所以，该股从技术面和基本面都相互印证具备了大牛股的先决条件。

这些股票的涨幅能够超过10倍，是因为它们很多都处于当时的风口行业。所以，我们除了要掌握扎实的技术分析功底，学会低头拉车，更要抬头看路，要及时了解政策动向，密切关注身边的变化。只要顺应行业大势，在高景气行业里寻找投资标的，就能收到事半功倍的效果。俗话说得好，"有智慧不如趁势"，技术分析层面上的运行趋势叠加行业景气的风口，就是猪也能飞起来！从行业趋势的变化中寻找大牛股是多么重要！

创新驱动成长，洞开财富之门

新兴产业成长股代表了新技术、新模式、新经济，具有强大的生命力。但是，很多人认为创业板市盈率偏高、泡沫严重，相反，固执地认为主板没创业板的市盈率高，能走几年长牛，故看好主板而看空创业板。弱弱地问一下，按照当前的政策导向，在转型调结构的宏观背景下，这一结论能成立吗？

对于创业板这个"婴儿"，非议总是简单的。刚出生时，会说他只会哭闹；学走路时，会说路都不会走；学说话时，又指责他话都说不清……成人的力量、传统的力量、教条的思维异常强大，以成人和传统的思路要求一个婴儿未免苛刻。眼下如果创业板的总市值20000亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元都稳不住，那所谓的经济转型、创新驱动也就不要再提了。看看道指的市盈率，谁更成熟？主板本来就是低市盈率的市场，否则要纳斯达克做什么？比主板和创业板的市盈率，那不是关公战秦琼？

本书作者更偏重成长风格的投资，她常常开玩笑说“大盘股已经毕业了，过了最辉煌的时代，而中小创未来还有无限可能性”。书中第四章、第五章着重讲述了经济转型期，投资者如何寻找高成长股的内在逻辑，并从实证的角度出发，对“戴维斯双击”进行了具体的阐述，这些内容作者曾经在北京金融博览会上进行过公开演讲，现在整理成书，她又加了很多新的思考和数据分析支持，特别是从人均 GDP 的变化里追寻国人消费文化、消费观念的变迁，从而找出正处于急剧变革的高成长性行业。当然，新兴产业的成长绝非坦途，投资者给予的正是企业未来的巨大潜在增长潜力，一旦这种能力被证伪，则比任何熊股还要熊十倍，重庆啤酒不就是很好的例子吗？所以在本书中就成长股的陷阱和危机，两位作者也作了具体的讨论，特别是来自谨慎投资代表的全国社保基金的张雁南，对于风险的控制尤为重视。

最后，从中华复兴的大局着眼，只有一次漫长的牛市才能解决诸多问题：牛市给人民带来财产性收入，牛市解决企业融资问题带来产业创新，国有资产证券化后的牛市能扩充国资总量，从而在更长远的周期里消化政府债务和潜在的社保支出，牛市能吸纳国际资本，防止资本外流带来的实业投资萎缩和国内资产价格的崩溃。真正的大国就是：她的文字成为世界的文字，她的货币成为世界的货币，她的价值观成为世界的价值观，自然，她的股票市场成为世界的股票市场。这正是笔者憧憬已久的中国梦之股市篇。

“牛股挖掘机”，江浙私募　王伟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录
CONTENTS

第一章 说说 A 股的暴脾气

002 第一节 紧跟牛熊交替的脚步
010 第二节 逃不开的政策市
018 第三节 大数据揭秘股价玄机
024 附 录 A 股市场发展历史回眸

第二章 央行打喷嚏，A 股就感冒

032 第一节 央行把控流动性阀门
042 第二节 谁在影响管理层决策？
056 第三节 经济向左，流动性向右

第三章 技术择时，尊重市场先生

063 第一节 抄底和逃顶必备神器
072 第二节 听，K 线在对你说
083 第三节 量价“水晶球”的预言
092 第四节 成为长期盈利的少数人
097 附 录 巧妙利用技术指标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 看懂财报，给股票做好体检

109 第一节 火眼金睛看透财报
126 第二节 便宜才是硬道理
147 第三节 守候“戴维斯双击”
157 附 录 投资者如何解读公司公告？

第五章 在经济转型中掘金

161 第一节 从人均 GDP 里寻找高成长行业
170 第二节 寻找高成长股的内在逻辑
178 第三节 并购重组——凤凰涅槃的另类投资

第六章 管理你的交易情绪

198 第一节 安全是天，管理你的资金
206 第二节 顺势而为，管理你的交易
216 第三节 承认失败，管理你的损失
223 第四节 落袋为安，管理你的盈利
231 第五节 快乐投资，管理你的情绪

第七章 远离股市风险与陷阱

239 第一节 风险，注定在刀尖上舞蹈
246 第二节 舌灿莲花的那些“黑嘴”
254 第三节 账本里也能长出利润
264 第四节 戳破骗局，勇敢维权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章
说说 A 股的暴脾气

牛市攀爬的是一堵忧虑之墙，或者正如约翰·邓普顿爵士 1994 年所言："牛市是在悲观中诞生，在怀疑中成长。"经过了六年熊市的磨难，现在忧虑的 A 股终于看到了曙光，而且还是多空双向均可赚钱。我们为生在这么一个伟大的变革时代而感到幸运，请抓住这个时代机会，通过资本市场实现财务自由!

股市如同一个神奇的"魔戒"，它拥有让"矮穷挫"变"高富帅"，让屌丝变为社会精英的无穷魔力。因为股市中存在着大量的获利机会，甚至是一夜暴富的机会，它吸引着一批又一批的投资者蜂拥而至，造就了许多财富传奇，亦留下了不少遗憾和无奈。股市就是股市，不是乐善好施的仙女，而有自己的运行规律。你至今没有赚钱甚至还亏钱，是因为你还不够了解股市。

人说"股市是经济晴雨表"，最近六年来虽然中国经济仍然在保持成长，但中国 A 股却熊冠全球。原因无他，中国经济转型使得周期股业绩一蹶不振，这些周期股正是构成上证指数的重要支柱，而 2008 年以后中小板、创业板的"大小非"们肆意减持，亦造成了 A 股市场失血严重，让这六年成为 A 股历史上最黑暗的六年，很多投资者甚至机构投资者不但没有跑赢 CPI，甚至还屡屡割肉赔钱。

所以，亲爱的读者朋友，当你雄心万丈地进入 A 股市场时，你了解股市的喜怒哀乐吗？你将怎样对待你的盈利？又会如何处置你的亏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损？毕竟证券市场是风险与收益并存的，如果只看见高收益光环，而忽视潜在的高风险，盲目地一头扎进股市，其结果必然是输得只剩下内裤。知己知彼方能百战百胜，各位亲爱的读者朋友，你现在做好准备了吗？让我们一起来认识股票市场吧！

第一节 紧跟牛熊交替的脚步

《三国演义》有云："天下大势，分久必合，合久必分。"其实股市亦然，市场大势，牛久必熊，熊久必牛。市场脚步行走在一轮轮的牛熊转换之中，从未停歇。所以，必须紧随牛熊交替的脚步，踏准市场的节奏方能赢大钱。

市场是什么节奏？它与宏观经济运行是什么关系？是德国投资大师科斯托兰尼经典的"狗和主人"吗？狗永远跑在主人前面，但它离主人有一段距离的时候，又会折返回来找它的主人。在科斯托兰尼看来，主人就是经济，而狗则是证券市场。如果这句话完全正确，那么投资者只需要在看到经济复苏嫩芽时立即买入股票，就可以成为大赢家。按照美林投资时钟（见图 1.1），投资者在复苏时期配置强周期股，在经济过热时期配置大宗商品股即可。

根据美林投资时钟进行资产配置具体如下：

（1）"经济上行，通胀下行"构成复苏阶段。此阶段由于股票对经济的弹性更大，其相对债券和现金具备明显超额收益。

（2）"经济上行，通胀上行"构成过热阶段。在此阶段，通胀上升增加了持有现金的机会成本，可能出台的加息政策降低了债券的吸引力，股票的配置价值相对较强，而商品则将明显走牛。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

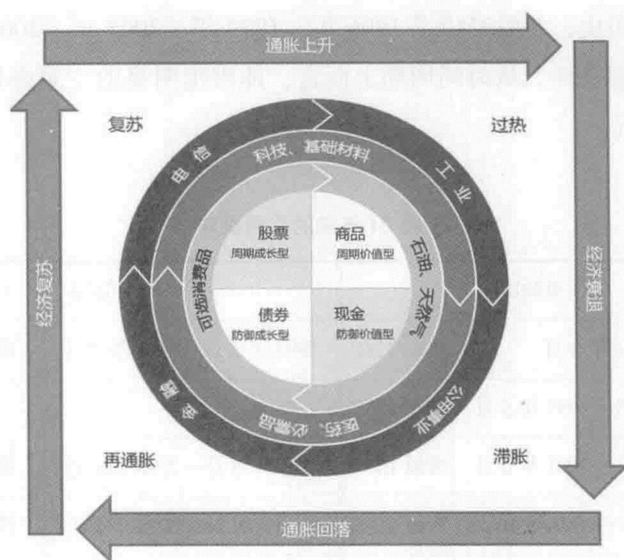


图 1.1　美林投资时钟

(3)“经济下行，通胀上行”构成滞胀阶段。在此阶段，现金收益率提高，持有现金最明智，经济下行对企业盈利的冲击将对股票构成负面影响，债券相对股票的收益率提高。

(4)“经济下行，通胀下行”构成衰退阶段。在此阶段，通胀压力下降，货币政策趋松，债券表现最突出，随着经济即将见底的预期逐步形成，股票的吸引力逐步增强。

如果拉长时间序列来看，美林投资时钟是毋庸置疑的，但是具有特殊国情的 A 股并不简单地与美林投资时钟合拍，其资金市、政策市的痕迹浓重，牛熊中短期趋势性行情有着明显跌宕起伏，就好比当年大作手李佛摩尔所处的年代，趋势投资盛行不衰，但是很多投资人在低的时候不敢买，在高的时候不舍得卖，完全错乱了舞步，因为他们不知道何为低、何为高，所以“低买高卖”就成了一句完全正确的废话

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。回顾历史，A 股经历了 1996 年、1999 年、2005 年、2008 年四轮明显的牛熊循环，从时间周期上而言，体现出明显的牛短熊长的特征（见表 1.1）。

表 1.1　　A 股 24 年来的牛熊循环

牛市阶段		熊市阶段	
1994 年 8 月	涨幅 224%	1993 年 2 月—1994 年 7 月	跌幅 79%
1996 年 1 月—1997 年 5 月	涨幅 195%		
1999 年 5 月—2001 年 6 月	涨幅 107%	2001 年 6 月—2005 年 6 月	跌幅 56%
2005 年 6 月—2007 年 10 月	涨幅 514%	2007 年 10 月—2008 年 10 月	跌幅 73%
2008 年 10 月—2009 年 8 月初	涨幅 109%	2009 年 8 月至 2012 年 11 月	跌幅近 50%
2014 年 7 月至 2014 年底	涨幅 58%		

供求关系决定股票价格

在 2012 年 11 月股指摸底 1949 点之前，笔者曾经组织编辑部同仁策划过一期专题《解码廿年牛熊》，对于驱动 A 股牛熊转换的根本因素进行了探讨，到底是国家政策、流动性，还是经济运行周期？我们最后得出的结论是流动性和国民经济运行周期，而股市政策只能影响投资者的预期进而在短期内影响大盘的走势。比如说 2008 年 4 月 20 日晚，证监会突然宣布“大小非”减持限制政策，规定持有者如果在 1 个月内减持股份超过总股本的 1%时，须到大宗交易平台进行。当时由于“大小非”开始疯狂减持，此消息无疑是重磅利好，可是次日两市虽然大幅高开，其中沪市高开 6.82%，深市高开 7.45%，但无改大盘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下行趋势，当日收盘沪市勉强维持红盘，深市则跌了1.75%。

在成熟市场上，有“股市是国民经济晴雨表”一说，但是这句话搁在A股并不合适。各位亲爱的读者可能要问：“这几年中国经济增速持续领先全球主要经济体，但为何A股却总是熊得一塌糊涂？”这问题问得相当有水平！自A股诞生至今，“资金市”一直如影随形，近的比如2014年7月大盘的这轮上涨，背后是央行对于农信社的定向降准以及抵押补充贷款工具(PLS)推出等释放了部分流动性；远的比如2001—2005年，中国GDP总体呈现震荡向上走势，但是A股走势却是反其道而行之，而2008年虽说全球经济受累于美国次贷危机的负面影响，但中国GDP还是保持了9%的增长，可2008年中国股市却单边下跌70%，所以仅从“国民经济晴雨表”来解读A股不免困惑。

其实，这也很好理解，2001—2005年是因为国有股减持，2008年则是因为“大小非”套现跑路，这两者都需要巨量的资金来承接卖盘，造成了投资者心理预期的极度恐慌。供求关系决定商品价格，做实业如此，做股票也是如此。由此可见，影响牛熊交替的变量有若干，而且都充满了不可预知的变数，即使伟大如乔治·索罗斯也看不准，他的量子基金取义正是“测不准”，但只要我们认真分析影响行情的若干因素，还是能够把握住节奏、跟上牛熊交替的舞步。

驱动熊牛转换的因素

西方投资界普遍认为，上市公司的盈利状况、市场利率水平以及投资者的风险偏好这三个因素与股市走势息息相关。其中，公司的整体盈利状况和投资者风险偏好与股市走势呈现正相关关系，也就是说公司的盈利状况越好，投资者的风险偏好越高，则股市越能上涨，反之会出现下跌。而市场利率水平与股价呈现负相关关系，也就是说市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场上的无风险报酬率越高，则股市越跌，反之会出现上涨。可以用公式简单表达为：

$$PE = \frac{e}{r-g}$$

其中，e 为每股收益，r 为无风险报酬率，g 为上市公司净利润增长率，PE 为市盈率。接下来我们来分别看看这三个因素是如何作用于市场行情的。

(1)上市公司利润增长与股价呈现正相关。上市公司是我国先进生产力的体现，也是观察宏观经济走势的窗口。每个季度上市公司都会公布季度财报，每年还会公布年报。从这些业绩报告中，我们大致能够看出我国宏观经济走势的冷暖。从最近两年上市公司的业绩报告中，我们发现行业结构分化现象非常典型，传统产业如煤炭、有色、钢铁、水泥等昔日风光不在，取而代之的是食品饮料、中药、光电子器件、文化旅游等新消费板块业绩崛起(见表 1.2)，所以这些满足居民新刚性需求的行业近年来成了大牛股的摇篮，反倒是鲜有听说钢铁、煤炭股卷土重来、再出江湖的。

表 1.2 表明，要分析微观个体盈利状况的中长期走势，还需要深刻洞察中国经济的未来方向。对于中国经济未来的发展，主流经济学家认为过去 20 年平均 10% 以上的增长将不复存在，分歧也不过是 GDP 同比增长 7%还是 6.9%的事情。国家主席习近平明确提出现在中国经济面临“经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期以及前期刺激政策消化期”的叠加，要从当前经济发展的阶段性特征出发，适应这种新常态，容忍经济的放缓。“新常态”在宏观经济领域被西方舆论普遍形容为危机之后经济恢复的缓慢而痛苦的过程。投资者要认清楚这个经济下滑的趋势，找到在经济转型中不断成长的行业，来降低投资的不确定性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1.2　　经济转型背景下行业结构分化明显　　单位：%

板块名称	营业利润合计(同比增长率)［报告期］2011 年报	营业利润合计(同比增长率)［报告期］2012 年报	营业利润合计(同比增长率)［报告期］2013 年报	净资产收益率(整体法)(同比增长率)［报告期］2011 年报	净资产收益率(整体法)(同比增长率)［报告期］2012 年报	净资产收益率(整体法)(同比增长率)［报告期］2013 年报
SW 煤炭开采Ⅱ	16.19	-15.55	-23.50	1.78	-23.03	-34.76
SW 钢铁Ⅱ	-52.46	-208.79	130.62	-44.41	-144.91	182.10
SW 工业金属	17.54	-113.75	395.53	4.62	-115.64	555.90
SW 水泥制造Ⅱ	67.20	-56.77	58.32	26.60	-55.22	26.53
SW 食品饮料	44.81	43.72	-3.97	8.47	13.14	-21.47
SW 医药生物	4.21	10.39	14.33	-16.72	-10.86	1.08
SW 中药Ⅱ	24.82	20.50	22.31	3.80	-10.88	12.80
SW 休闲服务	23.61	10.95	-10.19	-2.85	10.03	-24.67
SW 景点	22.60	5.83	-21.12	-14.55	0.43	-30.03
SW 光学光电子	140.64	-113.31	3504.60	116.87	-60.52	194.16

注：SW 代表申银万国证券行业分类。

资料来源：Wind 资讯。

明眼人一看便知道，随着人口红利以及全球化红利的消逝，中国的比较优势正在逐渐丧失，出口和固定资产投资这两个部门对于 GDP 的贡献度越来越小，虽然现在政府动辄再提基建投资，那也不过是一时的权宜之计，防止经济跌速太快而导致动荡。针对中国经济新常态，笔者认为可从两条主线入手：一条是行业变迁的主线，即随着人均 GDP 突破 6000 美元，服务业和新兴产业迅速崛起，制造业等传统行业在 GDP 中占比下降；另一条是淘汰落后产能的主线，即构成当前国民经济支柱产业的行业，将不可避免地展开行业内的洗牌，比如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钢铁等九大行业的公司通过兼并重组淘汰落后产能，这样通过提升行业集中度，同样也可以提升企业的盈利能力，但请注意这些行业已经日薄西山了。

总体来说，由于构成上证指数的周期性行业每况愈下，上证指数难有大作为，牛熊周期的转换仅仅参考上证指数已经失去了意义。两年前笔者便开始自己编了一个不加权的全市场指数，剔除了“两桶油”以及银行股的影响，更加真实地反映了市场的变化，朋友们如有兴趣可以发邮件给我索取公式。在以后的日子里，A 股市场行业结构分化还将更甚，随着转型深入，笔者认为医药、消费、TMT(科技、传媒、通信)以及环保将是牛股集中营，因为这些上市公司将有业绩增长支撑，也就是前面公式里 g 变大、分母变小而带来估值的提升。

(2)无风险报酬率与股价负相关。r 代表了社会资金的成本，无风险报酬率降低，同样会起到分母变小的作用。所以只要听到利率下降，人民群众便会蜂拥而入股市。纵观 A 股历史上的每一次大牛市都是资金推动型牛市，而非内生性牛市。由于这一原因，A 股市场上投资者和分析师对流动性的重视，往往超过对上市公司基本面的重视。可以打个比方，A 股是一座大厦，而资金就是它的基石，牛市就是大量机构资金涌入的结果，熊市则是这些资金获利后撤退的结果。我国著名的“德隆系”三驾马车(当时的湘火炬、合金投资、新疆屯河)由于资金链崩溃而出现了连续跌停。所以说，资金就是 A 股的命根子。

欲进一步了解流动性问题的读者，请移步到第二章。这里我们接着说利率，大家知道市场上有没有钱最终会通过利率波动反映出来，流动性紧张、没钱的时候利率上行，反之亦然。当前我国利率市场化已经开启，央行 2013 年 7 月 20 日起全面放开金融机构贷款利率管制，由金融机构自主确定贷款利率水平，部分股份制商业小型银行已经上调利率以招揽更多储户，而 P2P 野蛮生长、浙江“金改”、深圳前海

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的金融试验等迹象表明，利率市场化初期的高利率的确打击了A股市场。如果利率改革推进过快，短时期内还将对经济金融秩序形成较大冲击，导致系统性风险急速上升。那么较长时期内，是什么决定了市场利率的走势呢？我们知道：

必要报酬率=无风险报酬率+风险溢价

无风险报酬率是核心，是资产定价的基石，投资界一般把长期国债收益率视为无风险利率，比如10年期国债到期收益率。长期国债收益率从根本上来说受到一个国家名义GDP的影响，如果中国经济增速继续回落，而通胀率也控制在一个合理的水平，那么无风险利率将呈现下行趋势，现在一些保险公司的银行大额长期协议存款利率就采用了固定利率而非浮动利率，这表明保险公司认为存款利率或无风险利率将呈下行趋势。说到风险溢价，现在是个公司都想来开银行，腾讯开银行，阿里巴巴开银行，苏宁也要开银行，就连做衣服的红豆股份也来凑热闹，可以想想，以后温州民间高利贷中高出正常部分的那部分风险溢价还能持续吗？过去那些法律风险所要求的额外风险补偿将逐渐消失。可以预见的是，中长期随着我国利率市场化的推进以及企业长期的去杠杆化过程，市场无风险利率将呈现下行趋势。

(3)投资者的风险偏好是正相关。风险偏好也是A股的重要基石之一，只有投资者的风险偏好上升了，股市才有源源不断的资金。信心比金子更珍贵，次贷危机导致了全球风险偏好普遍下降，股市大跌。其实，我们常说的“人气”就是风险偏好的表现，人气旺盛则投资者对于后市预期向好，股市继续上涨；如果人气低迷，那么缺乏信心的股市肯定走不远。所以，证券营业部门前看自行车的大爷根据自行车的数量来判断人气，从而准确地进出股市，这就是心理预期的巨大力量。

近几年来，A股市场投资者的信心低迷，这一方面是因为国民经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济的下行趋势确立，另一方面则是上市公司大小股东们在解禁后疯狂套现。他们宁愿在房地产的泡沫中自我麻痹，也不愿把钱投资于估值仅仅10倍出头的A股。说白了，股市以前缺乏赚钱效应。

通过以上分析，各位现在是否明白，只有同时具备高盈利增长和较低的风险利率水平，市场才会有信心，才能诞生一轮内生性牛市。现在来看，中国经济正处于新常态，短期内难有突破性进展，可以预见，未来数年我国大多数周期性公司的盈利增速在去库存、去产能、去杠杆的背景下将继续下降，如此何敢奢望再来一轮“猪都能飞上天”的大牛市呢？未来的行情，注定是结构性的局部行情，是个股的精彩。所以，投资者需要加强自身的学习，提升自己的盈利能力曲线，不要一天到晚追逐“砖家”的话，因为“砖家”擅长说梦话，只能听听。



第二节 逃不开的政策市

在西方成熟资本市场上，买卖股票被称为“投资”。到了咱A股，就变味成了“炒股”。一个“投资”，一个“炒股”，其中蕴含的意义深远。按照经济学的原理，上市公司的股价走势有一定的章法可循，经济景气周期，上市公司业绩增长，市场上整体流动性增多，股价自然就上涨。反之，上市公司的股票价格将下跌。成熟的欧美股市这么多年以来一直都是这么走的，就如同前面美林投资时钟所表明的那样。可是A股并不按照牌理出牌，涨跌幅基本上出乎意料，涨时股价能够涨到天堂，跌时却又被打入地狱。同样的公司，不同的心理预期和流动性，股价的变化可谓是翻天覆地，这就是A股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

魅影重重的A股

A股之所以让人看不懂，在于大家都是爱赚差价的主儿，谁说要和上市公司共成长往往会遭到耻笑，这些年除了格力电器之类的，有几个公司能让大家放心共度成长期呢？一般来讲，买入股票后，投资者就成了上市公司的股东，拥有上市公司的收益权和决策权。上市公司一个会计年度经营终了，公司利润应归全体股东所有，分配利润的行为就叫分红派息，主要通过派发现金股利、留存收益送股以及盈余公积金转增股本实现，这部分分红派息是投资收益的来源之一，另一个收益来源就是赚取差价，这是当前A股市场上最流行的。尽管证监会曾经三番五次出台规定，鼓励上市公司持续回报股东，还在2008年再次提高上市公司再融资门槛10%，要求上市公司最近三年现金分红占公司可分配利润的比例提高到30%才能够进行再融资，此前这一比例为20%。后来又出台了差别所得税政策，对个人股息红利所得按持股时间长短实行差别税率：持股超过1年的，税率为5%；持股1个月至1年的，税率为10%；持股1个月以内的，税率为20%。但以上措施并未抑制市场恶炒赚差价之风，比如明明有些公司业绩差，盘子小，估值高，但是人们却疯狂地追逐，因为它或许被谁看上，重组之后华丽转身。

创业板代表着未来产业发展的方向，被追捧理所应当，但是平均60多倍的市盈率也是天价，其疯狂背后是机构披着合法的外衣在劫掠。这也是A股市场上机构们的惯用伎俩，在低位建仓后大幅推高股价，通过股价快速大幅上扬来制造赚钱效应，当指数一次次地突破关键技术点位和心理高点后，越来越多不明真相的群众蜂拥而入，继续推高股价，而那些当初因为恐高而卖出的投资者也不断地返身杀入，最后完全被主力机构麻痹了。在媒体和分析师们的一片叫好声中，市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场情绪兴奋到癫狂，这是主力机构出货的烟幕弹，正是在此掩护之下其顺利地出掉大部分筹码，然后反手做空，在多数利润已经落袋为安的前提下毫无忌惮地打压股价，各路跟风资金纷纷夺路而逃。这些被主力资金蹂躏过的个股最后跌得一地鸡毛，于是主力重新入场捡被散户同志们慌不择路时丢弃的粮草辎重，等散户同志们忘记那伤痛之后，同样的故事再次上演。

所以，当2008年上海证券交易所开始向大智慧等信息咨询公司出售“赢富”数据时，机构们感到很紧张，想尽了各种办法进行抗议——因为任何投资者都可以通过“赢富”数据看到沪市机构席位的交易情况，这不是明摆着让机构“裸奔”吗？在机构们的集体围攻之下，“赢富”数据仅仅几个月时间便无疾而终了。机构们从此便又可以暗箱操作，弱肉强食了！不过现在随着融券业务的开展，想暗箱操纵股价也不像以前那么容易了。从2013年9月16日开始，经过第三次融资融券标的扩容，创业板股票标的新增了28只，投资者可以做多，但认为股价虚高的也可以做空，孰胜孰负，要看各大机构的资金实力以及上市公司基本面的情况。

A股市场之所以看不懂，根源之一还包括政策面的扰动。其中最能说明问题的便是利用新华社社论、人民日报评论员文章等拉抬或者打压股市。

涨也政策，跌亦政策

“炒股跟着政策走”是A股的股谚，每天看新闻联播是投资者的必修课，就像2013年初，如果投资者每天收看中央电视台新闻联播，必然不会错过大把题材炒作的机会。其实，自从中国股市1990年开市以来，政策市一直也是很有中国特色的。笔者通过研究22年间A股重要的顶和底后发现，政策是A股熊牛转换的重要推手，因为政策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

直接影响投资者的市场心理预期的变化。然而，由于市场自身运行规律或者宏观调控影响，政策出台的时间和股市见顶或底的时间也时有滞后或者提前，并且不会从根本上改变原有趋势，但是这种政策人为造成的交易噪音扰动了市场情绪，大量的投资者上涨时踏空，在下跌浪中挨套。

影响市场走势的这些政策来自于不同部门，可以是证监会、沪深交易所，也可以是国资委、财政部、央行等，这些“看得见的手”一通指挥之后，股市就会出现或暂时上涨或暂时下跌的运行格局。我们先来梳理 A 股历史上效果显著的四次救市政策：1994 年的三大利好政策；1999 年 5 月国务院《关于进一步规范和推进证券市场发展的六点意见》等一系列组合利好政策；2005 年股权分置改革等组合利好政策；2008 年三大利好政策和 4 万亿投资刺激(见图 1.2)。当然，政策也有打压市场的时候：1996 年 10 月起，管理层连连发布了后来被称为“十二道金牌”的十二项措施；2001 年国有股减持和加强监管等相

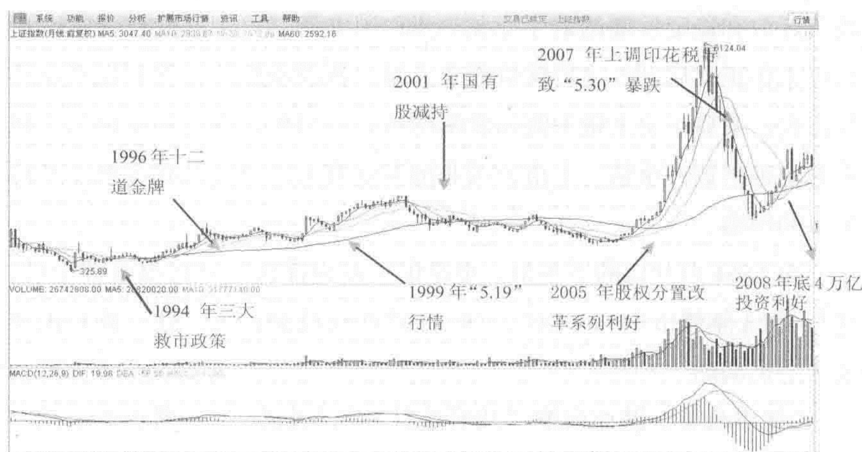


图 1.2 A 股历史上的重大政策一览(月线，前复权)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关政策；2007 年 5 月 30 日晚印花税税率上调。

从 1993 年开始的货币紧缩和新股大规模扩容，令上证综指从 1993 年初的 1558 点跌至 1994 年 7 月末 325 点，最大跌幅达到 79%。在极度恐慌中，第一任证监会主席出台了著名的三大救市政策：年内暂停新股发行和上市；严格控制上市公司配股规模；采取措施扩大入市资金范围。随后股指在 33 个交易日上涨了 224%，指数在 1996 年春节后更出现了疯牛行情。

第二次救市则是"5·19 行情"，这是一波跨世纪的行情，发生在东南亚金融危机和南斯拉夫事件之后，1999 年国务院批准实施了《关于进一步规范和推进证券市场发展的六点意见》，随后出台政策允许"三类企业"(国有企业、国有控股企业和上市公司)投资股票市场、保险资金入市、券商利用自身股票向银行抵押贷款等。31 个交易日，大盘从 1058 上涨到 1756 点，涨幅约 66%。

2005 年大盘低见 998 点后重启牛市，政策之手也功不可没，这是管理层的第三次救市。2004 年 1 月，国务院发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》(即"国九条")，4 月股权分置改革试点工作正式启动。之后保险资金入市、暂停新股发行等利好措施陆续出台，开启了史上最为波澜壮阔的牛市。当然，本轮牛市也与人民币升值带来资产重估、上市公司业绩向好有关，但恰是政策成了开启牛市的钥匙。

而 1664 点开启的小牛市，更是中央政府推出 4 万亿投资催生的，这与 2008 年熊市中"4·24"、"9·19"两次反弹行情一样，都是由政策之手推动的。

"涨也政策，跌亦政策。"政府这只"看得见的手"频繁在股市翻云覆雨，给股民希望，也经常让股民失望。1996 年央行取消了保值补贴率并两次降息，从年初至 12 月 12 日，上证综指涨幅约 127%，深成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指涨幅约376%。其中，以四川长虹、深发展A为代表的超跌蓝筹绩优股的走势更是牛，到12月涨幅约400%，两市涨幅达5倍的股票超过百种。从10月开始，管理层连发了“十二道金牌”，但是市场亢奋状态并未因此改变，直到1996年12月12日《人民日报》刊登了特约评论员文章，认为“最近一个时期的暴涨是不正常的和非理性的”，大盘因此连遭重挫。

2001年6月14日指数摸高2245点之前，特别是1999年的网络股泡沫令股指整体涨幅超过300%，部分个股在“5·19”行情中涨幅超过600%，市场积累了很大风险。在此背景下，6月22日国务院出台《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》，国有股减持工作正式启动。同时证监会也加强了对上市公司的监管，蓝田股份等一些上市公司因为造假被查处，而大量庄股也在这一时期崩盘，A股就此展开了长达4年的大熊市。

最为著名的打压市场政策莫过于2007年牛市腰上的“5·30”，当时低价垃圾股鸡犬升天，上证指数连创新高，管理层采取加息、加强风险意识教育等一系列措施，但均没有起到抑制投机作用。5月30日凌晨2点，财政部发文：证券交易印花税税率由现行1‰调整为3‰，这次“半夜鸡叫”令指数从4335点暴挫至3404点，短短几天跌幅近千点，市值缩水近万亿元。几百家上市公司的股价连续3日跌停，跌幅超过40%甚至被“腰斩”的个股遍地都是。6月1日是一个周五，笔者去了趟公司附近的广发证券朝阳门营业部，当天因为网络故障，股民无法沽出股票，只好报警求助。

“有形之手”渐收敛

不过，股市还是有其自身运行规律的，政策、官员、官方媒体可以干扰股市运行，但难以扭转乾坤大势。“4·24”、“9·19”最终证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明不过是熊市里的昙花一现，可还有投资者心存幻想——“都跌成这样了，政府不会让股市跌到哪里去吧？”奥运会、党代会……熊市里每逢重要时刻投资者都如此希望，但每次股民都很失望。比如2012年四季度央行有意通过逆回购释放市场流动性，激发银行股高擎反攻大旗，特别是民生银行当时涨幅高达90%，这使得3年来持续不断买入民生银行的史玉柱威名大震，足以秒杀市场上的任何机构。可民生银行再牛也得遵循牛顿万有引力定律，股价涨高了也必跌。这是后话。

纵观历史上每次救市，政策只有针对当时股市中的主要矛盾才能促进牛熊转换，反之效应难以持续。比如2001年10月23日证监会暂停国有股减持，在一定程度上激发市场人气，却没有从根本上解决国有股减持的主要矛盾。又比如2008年9月19日，汇金增持、印花税单边征收、国资委支持央企增持或回购上市公司股份，管理层再次三大利好齐发，但是依然难挽颓势。

“一是中国证券市场在前十年，政府主导的作用相当大，这与国外不同，国外政府对股市的主导作用相对要小一些；二是投资者的心里总是期望政府主导下的政策能够让他们赚钱，造成放大效应，使得政策的影响更加显著。”著名经济学家成思危总结道。正是由于前期上市公司流通股本偏小，而且上证指数构成中“两桶油”以及金融股等少数权重股所占比重过大，机构只要控制其中1~2只股票的走势，便能控制整个市场，所以主力在政策阳光的条件下灿烂地制造一波波牛市。随着《人民日报》等官方媒体不再对股市评头论足以及大型蓝筹公司纷纷上市，操纵指数不再像以前那么容易。

除了官方媒体之外，官员们也经常对股市指手画脚。犹记得2008年股市跌跌不休，某官员接受电视台采访时称，我国股市直到奥运会之前都会是牛市，只不过由“快牛”变“慢牛”。后面的结果如何？相信不说大家也都知道，在奥运会开幕当天，上证指数暴跌121点，跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幅4.47%，被投资者戏称为“绿色奥运行情”。这些人可能事后早已经忘记自己说了什么，但投资者却是损失在肉里，痛在心里。

通过比较A股历史上几次效果明显的政策市，笔者还发现几点规律：

(1)政策顶(底)和市场顶(底)是不同步的。一般情况下，市场顶(底)的出现晚于政策顶(底)，比如2008年政策底出现在1802点，但市场底最终在1664点形成。原因在于股市有自身的运行周期，如果恰好政策出现于股市运行的顶(底)部附近，那么两者重合的概率较大。

(2)政策市逐渐弱化。在股市建立的早期，由于股市在国民经济中所占的比重较小，宏观经济走势和股市的相关性并不强。但随着大型蓝筹股的上市和上市公司市值的扩张，股市对实体经济状况的代表性逐渐增强，股市政策将与宏观调控的走向遥相呼应。

毫无疑问，市场化是未来的改革方向，这也是十八届三中全会《决定》中明确透露的信号。新一届政府一直强调“简政放权”，因为虽然政府干预是解决市场失灵的有效手段，但是管理层应该少干预市场走势，减少对QFII、RQFII额度的审批，减少人为地制造IPO的紧张气氛等。现在IPO终于像证监会前主席郭树清希望的那样不审了，而是改为注册制，虽然短期而言是个利空因素，但这是A股的一大进步。希望以后证券监管部门再出台政策，让A股更好地走向市场化、投资者趋向理性化、市场制度规范化。

这就是中国A股，一个赚钱容易、亏钱也容易的所在，一个鲜花遍布、荆棘丛生的市场。一个波诡云谲、斗智斗勇的战场，一个弱肉强食、充满丛林法则的屠宰场……如果没有练就孙悟空的“火眼金睛”和十八般武艺，你很难活下去。要想生存，就先把泪擦干，用知识武装自己，不断修炼自己的人性，超越自己，最终使人性与股性融为一体，方得上乘武功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三节 大数据揭秘股价玄机

从短期来看，90%的行情受制于大众心理预期以及流动性的变化，那么中长期呢？巴菲特说得没错，股市是一台称重机。这里我们可以通过大数据来揭示股价上涨的奥秘。如果你觉得看数字头疼，请跳过逻辑分析过程，直接看本节最后的结论。我们知道，股价可以简单地表示为 $P=PE\times EPS$。一段时期内股价的涨幅可以简单表达为：

$$P_1/P_0=(PE_1\times EPS_1)/(PE_0\times EPS_0)=(PE_1/PE_0)\times(EPS_1/EPS_0)$$

翻译成白话，就是股价增长等于市盈率增长乘以盈利增长。请注意，此处使用的是广义涨幅的概念，这是为了分析的方便，并不影响分析结论。广义涨幅 $=P_1/P_0=1+$传统意义上的涨幅。从公式上直观理解，估值的增长和盈利的增长均会引起股价的增长。那么，从大数据的角度分析，驱动股价上涨的因素是盈利更多还是估值更多呢？

让我们来揭开事情的真相。选取2009年1月1日已经上市，且在2013年12月31日仍然存在的公司作为分析的样本，总共得到1580家样本。删除期初或期末PE至少有一个为负值的376个样本，对剩余的1204家公司进行观测分析，得到如下变量（见表1.3）：

表1.3　三个变量的基本特征

变量	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
Up	2.284519	1.829115	1.665766	0.280878	18.54433
Gpe	3.291835	1.231486	9.25422	0.001852	148.0094
Geps	5.731354	1.61054	41.88927	0.009824	1361.964

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其中，Up 代表股价涨幅，Gpe 代表 PE 涨幅，Geps 代表 EPS 涨幅。表 1.3 显示 Gpe 和 Geps 的均值明显大于其中位数，存在较严重的右偏，这些异常值的存在将会影响以下分析。经过多次试验，选取 Gpe 和 Geps 均小于 30 的观测，可有效剔除这些异常。被剔除的观测样本共计 45 个，它们都有较高的 PE 或 EPS 涨幅。分析表明，这 45 个观测样本的股价涨幅均值为 2.900962，中位数为 2.119522，略高于总体，但这种差异可以忽略，表明这样剔除是有价值的。剔除完毕后，剩余 1159 只股票。

以下，我们就重点验证“盈利增长是推动股价上涨的根本因素”这种想当然、理论上似乎也合理的假设。

首先，我们看看十倍股，即 5 年时间股价涨幅大于 10 倍，它的 Gpe 和 Geps 有何特征呢？

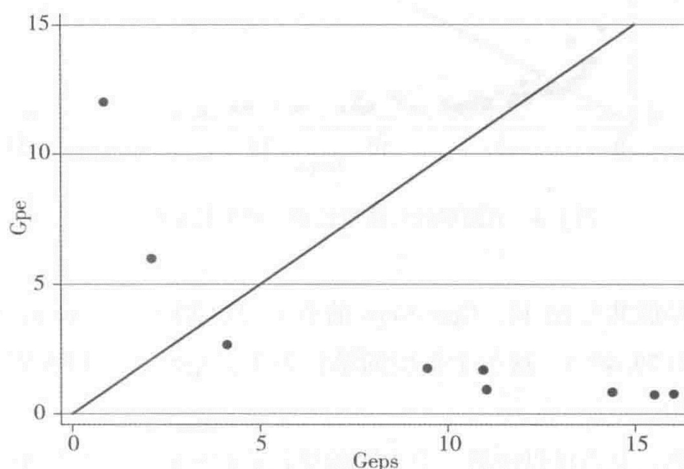


图 1.3　十倍股的估值增长和盈利增长分布特征

只有 9 只十倍股。从图 1.3 上看，贴近 Geps 轴的股票更多。也就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是说，如果我们从原点出发画一条45度的直线作为分界线的话，斜线上方代表PE增长大于EPS增长的股票，下方正好相反。在这九只股票中，PE增长更快的只有两只(22%)，而Geps超过Gpe的则有7只(78%)。那么，这是否说明，与PE增长相比，EPS增长是推动股价上涨的更重要的因素呢？我们再来看一看五倍股的Gpe和Geps有何特征，见图1.4。

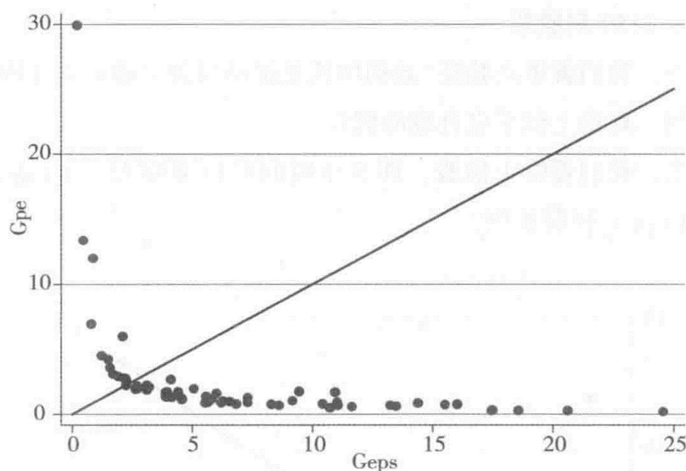


图1.4　五倍股的估值增长和盈利增长分布特征

五倍股共有63只，Gpe>Geps的有13只(20.6%)，Geps>Gpe的有50只(79.4%)。这与十倍股的结论似乎是一致的，EPS增长起了重要作用。

那么，是否可以得出一个大胆的结论：EPS的增长将导致股价的增长？如此，我们只要找出那些EPS预期增长较大的股票，买入并持有，就可以稳定获利了。但事实是什么呢？让我们检查一下EPS增长与股价增长之间的关系吧(见图1.5)！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

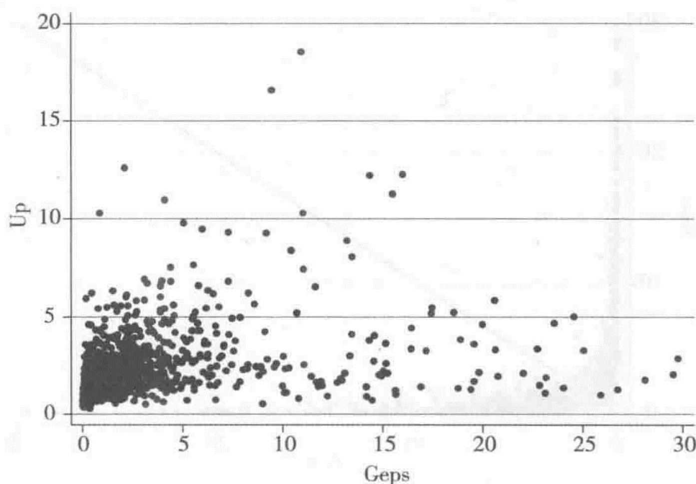


图 1.5　EPS 与股价上涨的关系

这是一个让人费解的图。沿着 Geps 轴近乎水平向右扩散的点告诉我们，EPS 的增长并没有像我们想象的那样，带来股价的同样上涨。不过，从这张图我们也看到，大部分股票主要集中在 Geps 和 Gpe 均小于 5 的区域，这部分的点相当密集。那么，会不会是 Geps>5 的观测样本并不具有代表性呢？我们试一试 Geps 及 Gpe 均小于 5 的这些观测样本。满足这一条件的股票有 871 只，占整个有效样本的 75%。但即使将样本限定在这个范围，杂乱无章的点仍然无法得出 EPS 的增长将导致股价的增长这一结论。好比我们观察发现美女们的脸上都有颗痣（EPS 增长），但脸上有痣的并不都是美女。EPS 增长并非都能驱动股价上涨，业绩增长是股价上涨的必要条件，而非充分条件。

事实上，如果我们将这 1159 只股票的 Gpe 和 Geps 全展示在一张图上，就会看到一个有意思的现象，见图 1.6。

散点图像曲线一样贴在 Gpe 和 Geps 轴上。高增长的 EPS 往往伴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

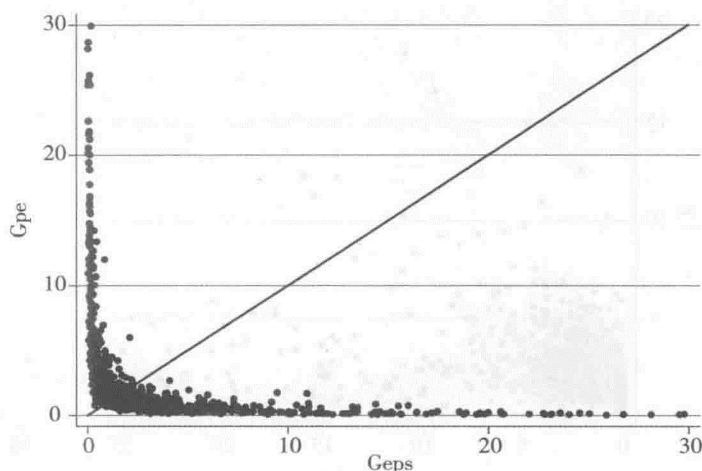


图 1.6

随着较低的 PE 增长，反之亦然。如此，很难衡量二者的乘积是增是减。即使是在 Gpe 和 Geps 都小于 5 的密集分布区，这样的特性同样呈现。如果仍用 45 度线将上述散点图分成上下（或者左右）两部分，可以统计出如下结果，见表 1.4。

表 1.4 **1159 只股票的统计分析结果**

样本范围	（Gpe，Geps）<30	（Gpe，Geps）<5
总观测数	1159 只	871 只
其中		
Geps>Gpe	655 只	492 只
	56.51%	56.49%
Gpe>Geps	504 只	379 只
	43.49%	43.51%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从表 1.4 来看，EPS 增长对股价的贡献略高于 PE 增长的贡献(56.5：43.5)。换句话说，Geps 增长超过 Gpe 增长的时候更多。把满足 Gpe 及 Geps 均小于 30 的 1159 只股票为样本 1，满足 Gpe 及 Geps 均小于 5 的 871 只股票为样本 2，分别对样本 1 和样本 2 的股价涨幅进行统计，结果显示当 EPS 增长大于 PE 增长时，股价涨幅均值都高于 EPS 增长小于 PE 增长时的情形。统计检验也证明，在 Geps>Gpe 与 Gpe>Geps 两种情形下，无论是样本 1 还是样本 2，股价涨幅均值都是有显著差异的。这说明选择 EPS 高增长的股票是有利可图的。但要注意，Geps>Gpe 的股票，平均收益虽高，但标准差也较大，这意味着要承担较大的市场波动风险。

再看估值方面，表 1.5 是对 1159 只股票的整体统计结果。

表 1.5 表明考虑 PE 增长和 EPS 增长这两种情形，出现概率分别是 59.45%和 66.7%，涨幅均值分别为 131%和 158%，上涨概率分别为 90%和 94%。虽然 PE 增长情形下的数值均略小于 EPS 增长的情形，但直观来看，差别并不是特别大。这表明从估值增长的角度来选股也是有效的。但值得注意的是，估值预期受到市场情绪波动影响，将会出现较大偏差，投资者可以参考朝阳永续的一致预期。

最后，我们回到股价最基本的定价公式 $P=\frac{e}{r-g}$。要想提高股价，一方面要不断提高盈利 e，另一方面也要通过不断降低公司风险，降低必要报酬率 r，并提升增长速度 g，以提高估值$\frac{1}{r-g}$。从以上的实证分析也看到，盈利在提升股价方面起了更重要的作用，是股价上涨的必要条件，但估值增长的作用也不可忽视。只有兼顾这两方面，才能提高捕捉到牛股的胜算！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1.5　　**几种情况下股价涨幅统计分析**

		PE		
		下降	增长	小计
EPS	下降	出现概率：1.04% 股价涨幅均值：-26% 股价上涨概率：0	出现概率：32.27% 股价涨幅均值：64% 股价上涨概率：81%	出现概率：33.3% 股价涨幅均值：61% 股价上涨概率：78%
	增长	出现概率：39.52% 股价涨幅均值：122% 股价上涨概率：90%	出现概率：27.18% 股价涨幅均值：211% 股价上涨概率：100%	出现概率：66.7% 股价涨幅均值：158% 股价上涨概率：94%
	小计	出现概率：40.55% 股价涨幅均值：118% 股价上涨概率：87%	出现概率：59.45% 股价涨幅均值：131% 股价上涨概率：90%	（总计） 股价涨幅均值：126% 股价上涨概率：89%

附录　A股市场发展历史回眸

股票是一种享受权益和承担义务的凭证。我国第一只股票是上海轮船招商局发行的。1872年，中国第一家发行股票公开筹资的股份制企业——上海轮船招商局开始筹办，次年正式成立，这意味着第一只华商股票的诞生。其后十年间，股份制企业如雨后春笋般涌现，这些企业的股票纷纷在上海滩买卖。

历史回顾

1990年12月19日，上海证券交易所（以下简称“上交所”）敲响了第一声开市锣。上交所开市第一天，直接采用了股票电脑自动交易系统，由各证券公司场内交易员，也就是俗称的“红马甲”，根据接进场的客户委托指令下单。刚成立之时，上交所只有8只股票、22只债券，这8只股票又被称为“老八股”，分别是延中实业、飞乐音响、真

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空电子等，那时候投资者看股票走势还很不方便，只能依靠手工画出每天K线的形态，而不是像我们今天只要打开电脑交易软件，就能对任何一只股票的历史走势、成交量、换手以及基本面信息一目了然。

到1991年7月，已经运行大半年的深圳证券交易所正式举行了开业典礼。7月15日上证综指发布，这是上海第一个反映市场整体走势的旗舰型指数，也是中国资本市场影响力最大的指数，包含了A股、B股等上交所全部上市股票，以总股本为权重加权计算。同年8月，中国证券业协会在北京成立；1992年10月，国务院证券委员会和中国证监会也正式成立。自此，新中国证券市场组织架构基本形成。

我国证券市场交易的股票分为A股和B股。A股，即人民币普通股，是由我国境内公司发行，供境内机构、组织或个人(不含台、港、澳投资者)以人民币认购和交易的普通股股票。B股，即人民币特种股票，是以人民币标明流通面值，以美元或港币认购和交易的特种股股票。B股是个小众市场，当年为了吸引外资来华参与经济建设，国家开通了B股市场。但是从1999年起B股就开始逐渐丧失了融资功能，此后QFII(境外合格机构投资者)制度推出，而中国外汇储备也早已经跃升全球前列，在这样的背景下B股的历史使命已经完成。虽然B股并没有退出历史舞台，但地位非常尴尬——既不能增发再融资，也不能重新回到A股交易，就连发行H股也受到了诸多限制。2012年7月，闽灿坤B(200512)因为连续下跌而触发退市条件，但是就在所有人都以为它将成为首只退市的B股之时，公司却轻易地通过缩股依然留在了市场上。

多层次的资本市场

接下来我们来看看多层次的资本市场是如何构建而成的。大家都知道，虽然现在有各种各样的机构都叫交易所，可是我国只有上海证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券交易所和深圳证券交易所以及交易新三板股票的北京交易所(位于北京金融街上的全国中小企业股份转让系统有限公司)可以进行股票交易，而其他交易所可能是交易贵金属或期货或股权之类。上交所主要是主板市场；深交所除了主板外，还设置了中小企业板和创业板。

主板市场是一个国家或地区证券发行、上市及交易的主要场所。一般而言，各国主要的证券交易所代表着国内主板主场。主板市场对发行人的营业期限、股本大小、盈利水平、最低市值等方面的要求标准较高，上市企业多为大型成熟企业，具有较大的资本规模以及稳定的盈利能力。相对其他市场层次而言，主板市场是资本市场最重要的组成部分，在很大程度上能够反映经济发展状况，有着“宏观经济晴雨表”之称。

主板市场反映宏观经济运行情况，而上证综指等几个指数则反映了主板市场的运行情况。据上证指数有限责任公司资料，除了上证综指外，上海证券市场还开发出上证 50 指数、上证 180 指数、上证 380 指数等，其中上证 50 指数是在上证 180 指数样本股中挑选规模最大、流动性最好的 50 只股票，反映最具有市场影响力的一批龙头企业的状况，于 2004 年 1 月发布；而上证 180 指数则是选择总市值和成交排名靠前的股票，按照中证一级行业的自由流通市值比例，分配和选取 180 只股票形成样本，以自由流通股本为权重加权计算，这些样本公司的核心竞争力强，资产规模大，经营业绩好，产品品牌广为人知，是上海证券市场上最具有代表性的大型蓝筹股票指数，于 2002 年 7 月发布；在 2010 年 11 月，又推出成长性好、盈利能力强的新兴蓝筹企业上证 380，与前两个指数相比，上证 380 指数广泛地分布于节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备、新能源、新材料等新兴产业和消费领域，代表了我国经济转型的方向。我国股票市场上的主要指数见表 1.6。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1.6 市场上主要指数一览

指数名称	指数表征	发布日期	样本股只数	指数代码
上证 180	代表沪市大中盘蓝筹股走势	2002 年 7 月 1 日	180	000010
上证 50	代表沪市大盘股走势	2004 年 1 月 2 日	50	000016
沪深 300	代表沪深两市大中盘股走势	2005 年 4 月 8 日	300	000300(沪) 399300(深)
中证 100	代表沪深两市大盘股走势	2006 年 5 月 29 日	100	000132
上证 380	代表沪市新兴产业股走势	2010 年 11 月 29 日	380	000009
中证 500	代表沪深两市小市值公司走势	2004 年 12 月 31 日	500	000905(沪) 399905(深)
深证 100	代表深圳 A 股的核心优质资产	2002 年 12 月 31 日	100	399004
中小板指	代表中小板 100 只成分股走势	2005 年 6 月 7 日	100	399005
创业板指	代表创业板 100 只成分股走势	2010 年 5 月 31 日	100	399906

经国务院批准，2004 年 5 月，深圳证券交易所在主板市场内设立中小企业板市场，设立宗旨是为主业突出、具有成长性和科技含量的中小企业提供直接融资平台，股票代码以 002 开头是中小企业板股票的明显标志。管理层在深圳主板制度框架内设立中小板市场的初衷是有针对性地解决市场监管的特殊性问题，逐步推进制度创新，从而为建立创业板市场积累经验。

虽然称为中小板市场，但它所遵循的法律、法规和部门规章与主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

板市场相同，而且中小企业板的上市公司首次公开发行股票(IPO)也需要符合主板市场的发行上市条件和信息披露要求。不过，中小板有其自身独特之处，并不是主板的微缩景观，它运行独立、监察独立、代码独立、指数独立。运行独立是指中小企业板的交易由独立于主板市场交易系统的第二交易系统承担；监察独立是指深圳证券交易所建立独立的监察系统对中小企业板实施实时监控，该系统针对中小企业板的交易特点和风险特征设置独立的监控指标和报警阈值；代码独立是指将中小企业板股票作为一个整体，使用与主板市场不同的股票编码；指数独立是指中小企业板有自己独立的指数，它既有以全部中小板股票做样本的中小板综指(399101)，也有以100家中小板股票做样本的中小板指(399005)。

创业板市场又称二板市场。2009年10月30日，风电企业特锐德(300001)、移动通信企业神州泰岳(30002)等28只股票登陆创业板，成为第一批成功在创业板上市的股票。当时虽然很多机构都不看好创业板市场，认为全世界创业板只有纳斯达克一家成功，但是出于喜新厌旧心理，创业板开板之初便遭到了市场资金的爆炒。创业板市场是为具有高成长性的中小企业和高科技企业融资服务的资本市场，具有前瞻性、高风险、监管要求严格以及明显的高技术产业导向的特点。虽然2013年农历春节之后上证指数欲涨还羞，但是代表经济结构转型的创业板指数(399006)早已是牛气冲天。因为我国创业板市场主要由新能源、新材料、电子信息、生物医药、环保节能、现代服务等新兴产业构成，在经济转型背景下科技、媒体、电信(俗称TMT)板块的大涨带动了创业板指数飙升。

最后来看看新三板市场，它是特指中关村科技园区非上市股份有限公司进入代办股份系统进行转让试点，因为挂牌企业均为高科技企业而不同于原转让系统内的退市企业及原STAQ、NET系统挂牌公司，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

故形象地被称为“新三板”。新三板市场是场外交易市场，现在已经引入了做市商制度，但是门槛相对较高，资金规模要求达到500万元，很少有散户投资者参与其中。企业可以通过转板到中小板、创业板来交易，曾经的新三板个股如世纪瑞尔、北陆药业现在都已经转板到创业板进行交易。而且，作为建设多层次资本市场的重要环节，在十八届三中全会《决定》要求将公司IPO由核准制改为注册制之后，新三板的审批相对宽松，新三板挂牌公司有望进一步扩容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章
央行打喷嚏，A股就感冒

关于股市与宏观经济的关系，德国投资大师科斯托兰尼有个很经典的比喻，也就是狗与主人的关系。宏观经济框定了股市涨跌的上下轨，如果“狗”跑远了，“主人”就拽一拽绳子，把“狗”拽回来。主人是宏观经济，而他牵的那只狗就是股市。换句话来说，也就是通常所说的“股市是经济的晴雨表”。

综观海外市场，多数国家的股市下跌都发生在经济从高涨到衰退转变的前后，比如美国著名的1929年股灾、1987年股灾，都是经济运行出现了大问题。1987年股灾发生前，美国财政赤字和贸易逆差居高不下，成为世界上头号债务国，经济不支持股市继续上涨，于是10月19日美股暴跌。打开日经225指数走势图，情况也惊人相似，日本经济增长率从1988年的6.2%降至1990年4.8%，而且需求继续恶化，固定资产投资几乎停顿，生产也进一步下降，最终酿成了断崖式暴跌(见图2.1)。

值得注意的是，咱们A股这条狗却经常跑偏得厉害：2001年6月至2005年6月这四年间，我国GDP同比增速持续走高，可是A股却跌得惨不忍睹，从2245点跌到著名的998点，指数遭遇了腰斩。现在沪港通正式通车了，国外成熟的机构投资者或将改变A股的炒作习惯，让“主人”能够把“狗”及时地拽回来。

为什么A股市场一直比较封闭呢？原因很简单，就是定期存款基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

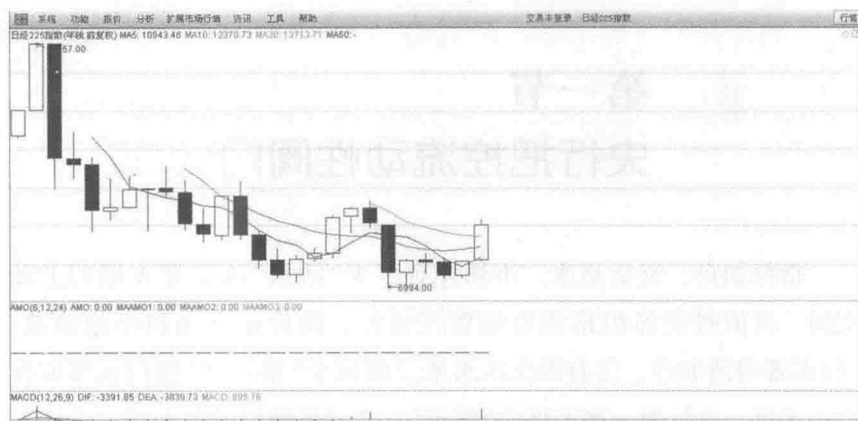


图 2.1　日经 225 指数 1990 年暴跌(年线)

准利率在持续攀升，而且管理层还像呵护婴儿那样呵护 A 股，给股市吃下各种各样的降温药或者注入兴奋剂。2013 年 6 月中下旬市场上闹“钱荒”，上海银行间同业拆借市场隔夜、7 天等各期限的利率水平均空前高涨(见图 2.2)，造成上证指数 6 月 24 日暴跌 109 点，跌幅为 5.3%，那根长长的实体阴线就是“钱荒”的纪念。

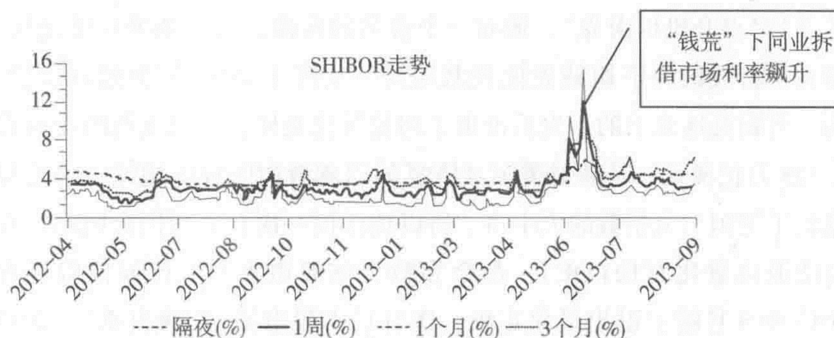


图 2.2　2013 年 6 月中下旬上海银行间同业拆借市场利率飙升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一节 央行把控流动性阀门

指数如舟，资金是水。市场存有多少"活水"决定着A股的上涨空间。价值投资鼻祖格雷厄姆曾经指出，股价是市场利率的倒数。"问渠哪得清如许，为有源头活水来。"而这个"活水"的闸门就掌握在央行手里，央行拽一拽手里的"绳子"，流动性闸门就关上了，市场上钱就少了；央行松一松"绳子"就流出"活水"来，比如央行2013年以来通过创设各种公开市场流动性调节工具SLO(公开市场短期流动性调节工具)、SLF(常备借贷便利)等来调节市场流动性，并通过"利率走廊"来稳定市场预期，从而实现市场流动性的精准调控！

央行扮演什么角色？

流动性调控的这根"缰绳"不仅掌握在中国央行行长手里，就连美联储(美国央行)的一举一动也会影响A股。美联储前主席伯南克人送绰号"直升机伯南克"，他有一个著名的言论，就是如果经济糟糕，那么坐着飞机向下撒钱就能挽救经济。实际上2008年金融海啸后，他一直就是这么干的，先后推出了四轮量化宽松，其中仅前两轮就有1.725万亿美元，虽然对美国经济复苏的刺激边际效应递减，可是却成就了美国三大指数的大牛市。所以他任何一次在美国国会暗示，有可能退出量化宽松(QE)，都会导致全球股市大跌。比如他曾经在2013年5月暗示退出量化宽松，次日日本股市就"剖腹自杀"，2013年5月23日日经225指数跌幅超过了7%，其他各国指数也纷纷收跌，就连多年不涨的A股也很贱，跟着跌了26个点。可见大洋彼岸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那只名叫“美联储”的蝴蝶随便扇动翅膀也会引发 A 股市场的连锁反应。

央行具体干什么工作？可能有些投资朋友还不知道央行，不知道鼎鼎大名的周小川行长。笔者就在这里说了，炒股你不看央行脸色，那就跟走夜路没带火把一样。我国央行就是中国人民银行，其主要职能很纠结，这边，它要调节货币供应量，以促成社会总供给和总需求的平衡，抑制通货膨胀，进行宏观调控；那边，它还肩负保增长、促增长的重任。这个“两难”任务注定了央行是个活生生的“受气包”的角色，最近 10 年来，央行的“缰绳”太松了，搞得广义货币(M2)泛滥成灾，目前已经是国民生产总值(GDP)的近 2 倍，物价飞涨气得老百姓直骂娘；而在政府那里央行也讨不到好，“中国央行太不权威了！”曾任央行副行长的全国人大财经委员会副主任吴晓灵直言不讳。这种痛苦只有央行自己知道，因为对于政策，它只有建议权。

M1-M2 货币剪刀差

央行周小川行长曾经在 2007 年将流动性分为三层，对于其他两层，我们暂时忽略不计，仅仅选取货币市场流动性来观察资金价格与股市牛熊转换的关系，因为其他两层市场流动性还需要考虑筹码供应。对于货币推动行情，多家券商的研究报告可以说是汗牛充栋。的确，观察 2005 年以来狭义货币(M1)与广义货币(M2)的差值(M1-M2)，在经济学上这个差值又叫做准货币(见图 2.3)。如果忽略时间误差，则可以明显看出与上证指数整体走势正相关。

狭义货币(M1)反映的是企业资金面的松紧变化，是经济先行指标。与国际划分标准有些不同，我国将货币划分为三个层次，即 M0、M1、M2，其中：

M0 代表流通中的现金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

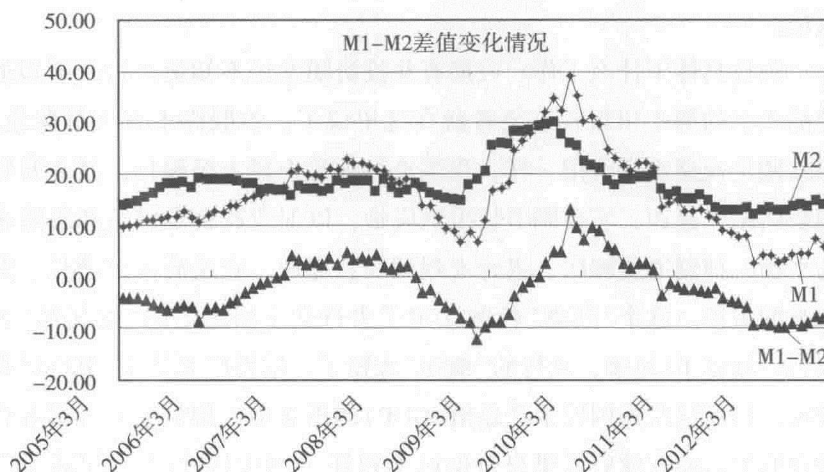


图 2.3 2005 年以来狭义货币 M1 与广义货币 M2 的剪刀差

$$M1 = M0 + \frac{\text{企业}}{\text{活期存款}} + \frac{\text{机关团体部队}}{\text{存款}} + \frac{\text{农村}}{\text{存款}} + \frac{\text{个人持有的}}{\text{信用卡类存款}}$$

$$M2 = M1 + \frac{\text{城乡居民}}{\text{储蓄存款}} + \frac{\text{企业存款中}}{\text{具有定期性质的存款}} + \frac{\text{信托类}}{\text{存款}} + \frac{\text{其他}}{\text{存款}}$$

M2 不仅反映现实购买力，还反映潜在购买力。一般来说，M1-M2“剪刀差”加大表示货币扩张，从图 2.3 可知，“剪刀差”在 2006 年初至 2007 年底以及 2008 年底至 2010 年初一直维持升势，对应上证指数分别出现的两波牛市。而在 2012 年投资者都被这五年的大熊市跌懵时，可以看出“剪刀差”在当年 4—5 月跌至-9.7%的水平后，逐步回升，但是期间指数却继续下跌，M1-M2 指标似乎钝化了。不过，从 9 月开始，M1-M2“剪刀差”明显跌幅收窄，到 2013 年 1 月时，差值为-0.6，这与当时央行频繁地进行逆回购、向市场注入短期流动性有关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

央行调控的十八般兵器

由此可见，央行控制着调节流动性的“总闸门”，那么它什么时候会松一松闸门，什么时候又拧紧龙头呢？尺度怎么拿捏？有什么合适的工具吗？接下来，我们就来看看央行调控的十八般兵器。

首先隆重出场的是基准利率，通常调整的是1年期定期存款利率，因为属于调控的重型武器，央行一般情况下不会轻易动用。当通胀和增长的关系微妙时，而同时国际热钱的流进流出也很频繁，这时候央行往往步步为营，依靠公开市场操作中的正回购和逆回购，或者是央行票据来调节短期的市场流动性。那么，如何判断最近市场资金面是松还是紧呢？投资者只需登录上海银行间同业拆放官网（http://www.shibor.org/shibor/web/html/），看看7天、2周的银行间市场同业拆借利率走势就知道了，见图2.4、图2.5。投资者还可以在该网站上查到1个月、3个月、6个月、9个月以及1年的拆借利率。此外，央票中标利率和回购利率也是重要的风向标，投资者也可以作为投资参考，这个利率在央行网站每周二、周四都有发布。不过，相对于金融机构新增贷款或者用来衡量流动性趋势的社会融资总额而言，

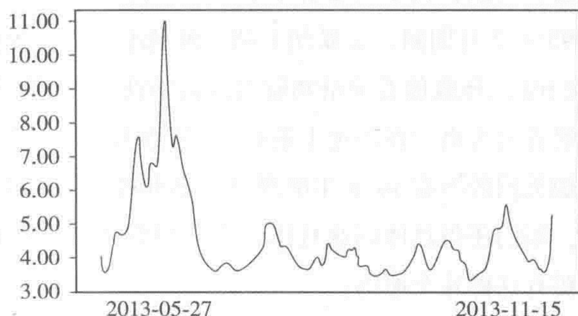


图2.4　上海银行间市场同业拆借利率（7天）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还是后者对于沪深两市的影响力度更大，关于这个课题深交所曾经专门做过研究。

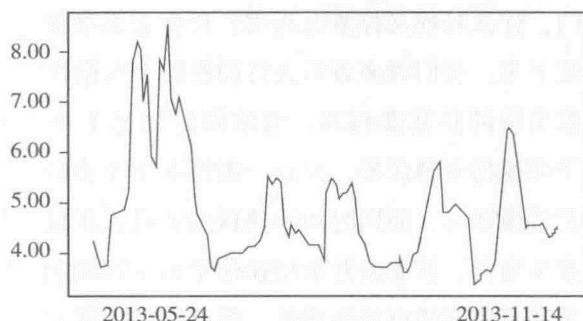


图 2.5　上海银行间市场同业拆借利率(2 周)

基准利率是央行调控的“重型武器”，也传递着最为重要的货币信号，即单位货币在一定时间内的利息水平。按年计算的称为年利率，通常用百分比来表示，随意登录任何银行的网站，投资者都可以查询到当前的各期限的利率水平。央行调整利率水平的高低，对于证券市场股价的影响非常明显：当利率上升时，股价回落；利率下跌时，股价上涨。总之一句话，利率与股价水平呈现负相关关系。犹记得 1994 年 2 月到 1995 年 2 月期间，美联储上调基准利率 3 个百分点，从当时的 3%调高至 6%，导致债券价格和股票价格暴跌，造成华尔街银行交易部门和投资者大失血，在历史上被称为“债券大屠杀”。不过，也有例外情况，如美国曾经在 1978 年出现过利率和股价同时上升的情况，但那是个案，咱们还得具体问题具体分析。利率之所以对股价影响如此明显，主要有这样几个原因：

首先，利率是计算股票内在投资价值的重要依据，一般使用无风险利率，而这个利率水平通常取决于 10 年期国债的到期收益率。好，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在我们把无风险利率代入贴现模型(DCF)，在这个模型中，无风险利率作为分母，当无风险利率上扬，股票的内在价值必然下降，而价格是围绕价值上下波动的，则股价也是下跌的。如果无风险利率下跌，那么结果恰恰是相反的，随着金融改革的深入推进，未来一段时间相信无风险利率将继续下行。

其次，利率水平的变动直接影响微观企业的融资成本，从而间接地影响上市公司的股价。很明显，较低的利率有助于企业降低负债成本，如果企业的资产负债率较高，则降低利率对于利润表中财务费用的正面影响将非常明显，这将直接增加上市公司的盈利水平。有心的投资者不妨观察，在每次政策底部央行放松货币时，最先一波启动的往往是资金密集型行业，比如银行、地产等，因为这些板块对于资金价格的变动非常敏感，每个单位的变动都将提高企业的盈利水平。

最后，就是我们通常所说的"跷跷板效应"，如果利率降得非常低，一些投资者就会将储蓄转化成股票投资，这就是通常所说的"储蓄搬家"现象，2007 年牛市时这一现象尤其明显。而如果股市熊得太久，资本的逐利本性就会使储蓄回流。可以预期的是，以后这种"搬家"不仅在股市和银行之间存在，而且在各银行之间也会频频发生，最近两年央行在持续推行利率市场化，这意味着各银行以后的"揽储"大战更加激烈。与此同时，资金价格会更贴近市场的真实需求，但愿利率完全市场化之后，能有效纠正信贷资源的错配，使温州、鄂尔多斯猖獗的高利贷现象越来越少。

利率仅仅是一个货币政策组合拳中的一式，它也会受到其他货币因素的影响，如货币供应量(M0、M1、M2)、央行的贴现率以及商业银行的存款准备金率等，这些都是央行货币政策的重要工具。货币供应量刚才已经谈过，咱们接下来说说法定存款准备金率(RRR)，它是"中央银行规定的金融机构为保证客户提取存款和资金清算需要而准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

备的在中央银行的存款占其存款总额的比例”。简单来说，就是为了防止储户挤兑，央行让商业银行按照一定比例把钱存在它那里。此前发生的欧洲塞浦路斯大规模挤兑，就是银行的钱不足以支付储户的提现。这种储户挤兑现象时常有，描写老上海的电影里经常可以看到储户挤爆柜台要求银行兑现。

从图 2.6 中我们可以看到，商业银行存款准备金率与大盘指数的运行方向有点南辕北辙，甚至是相反的。不过，从两者的大趋势来看，存在一定的滞后性：存款准备金率早就调高了，但指数还在走牛市行情。但这种情行是走不远的，最终结果必然是把牛头给强摁下来，因为当法定存款准备金率大幅提高后，商业银行可以使用的资金减少，贷款能力下降，最终形成的全社会货币供应量对于基础货币的倍数变小，从而导致市场上货币流通量减少，这是在治理通货膨胀时央行的惯用招数。在实际使用中，央行也会考虑具体情况，比如四川汶川地震后，当地中小型商业银行机构的存款准备金率就被允许低于法定存款准备金率。

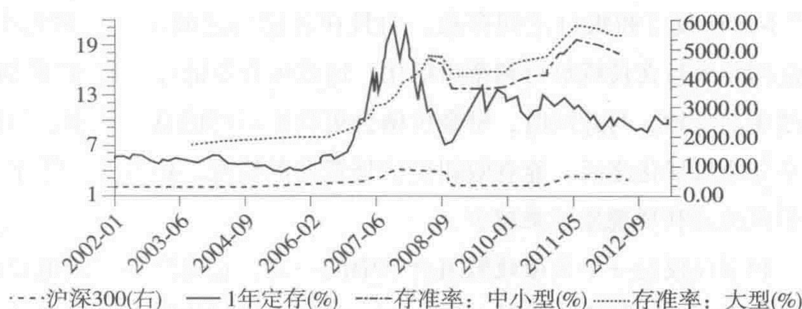


图 2.6 利率和存款准备金率变动对 A 股的滞后影响

还有几个货币政策工具。先看再贴现率，它是商业银行用自己持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有的未到期的票据向中央银行进行融资时的预扣利率，1988 年 9 月 1 日，央行首次公布再贴现率。再贴现率是央行调控的重要手段之一，但主要着眼于短期政策效应。它好比是商业银行向央行贷款，从而直接增加了货币供应量。央行根据市场资金供求状况调整再贴现率，通过影响商业银行的贷款成本来调节商业银行的社会信用量。如果商业银行的贷款成本过于昂贵，它相应会提高对客户的贴现率或者提高贷款利率，这样货币市场供给量就减少了；反之，就会增加。再贴现率的变动在一定程度上向投资者传递了央行的政策意图，所以很少发生频繁变动。另外，中央银行对于商业银行再贴现业务也有资格条件方面的限制。

最后来了解一下公开市场操作，这是央行吞吐基础货币、调节市场流动性的另一个重要工具，也是注重于短期流动性的一个工具，通过央行与作为交易商的商业银行进行有价证券和外汇交易，实现货币政策调控的目标。1994 年 3 月，人民币公开市场操作启动，规模越来越大，1998 年央行开始建立公开市场业务一级交易商制度，这些一级交易商一般是商业银行。从品种上来看，债券交易主要包括回购交易、现券交易以及发行央票。

回购交易分为正回购和逆回购两种，正回购是央行向一级交易商卖出有价证券，并约定在未来特定日期买回有价证券的交易行为，是央行从市场收回流动性的操作，正回购到期则为央行向市场投放流动性的操作。2013 年春节后，央行就由节前频繁的逆回购转为正回购，市场自“解放底”1949 点以来的反弹也戛然而止。与正回购相反，逆回购是央行向一级交易商购买有价证券，并约定在未来特定日期将有价证券卖给一级交易商的交易行为，逆回购为央行向市场投放流动性的操作，逆回购到期则为央行从市场收回流动性的操作。回购操作一般是在每周二、周四进行，具体情况投资者可以留意媒体报道或者查

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阅央行官方网站。



2013 年的两次“钱荒”

2013 年，两次“钱荒”来袭。这对“人民币先生”央行行长周小川来说是个不小的挑战，一方面要控制信贷扩张，另一方面又要避免造成更大的市场混乱。

第一次“钱荒”发生在 2013 年 6 月中下旬，从 6 月 6 日开始预演，6 月 20 日达到高潮，引爆点是上海银行间同业拆借利率急剧攀升，即使延时交易也无法满足大量的拆借资金需求。但是央行直到 6 月 25 日才出手救市，向一些符合宏观审核要求的金融机构提供了流动性支持，随后拆借利率有所回落，但是周小川的强硬态度重创了股市，上证综指 2013 年 6 月 25 日留下了一个单针探底的形态。

同样的事情在 2013 年 12 月再次上演，这次央行的态度非常积极。12 月 19 日，在所有品种的 Shibor 利率全线上升后，当晚央行通过微博发布消息，已运用短期流动性调节工具(SLO)调节市场流动性。次日，央行再次发表声明，针对 2013 年末货币市场出现的新变化，其已连续三天通过短期流动性调节工具(SLO)累计向市场注入超过 3000 亿元流动性。12 月 24 日，央行再次调控加码，在公开市场中开展 290 亿元 7 天期逆回购操作。央行投放加码举动似乎帮助平复了市场，但资金紧张的格局在短期仍难以根本扭转，反映到 A 股市场上，当月上证综指跌幅超过了 5%。2013 年出现的两次“钱荒”意味着金融改革需继续推进。

现券交易分为现券买断和现券卖断两种，前者为央行直接从二级市场买入债券，一次性地投放基础货币；后者为央行直接卖出持有债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券，一次性地回笼基础货币。央票就是央行发行的短期债券，央行通过发行央票可以回笼基础货币，央票到期则体现为投放基础货币。2013 年春节后，央行不仅加大了正回购的力度，而且时隔 17 个月后重启了 3 月期的央票发行，表明央行正在继续加大流动性回收力度，这点从 M1–M2 再次拐头下行也可以得以印证。

教科书是这样解释央票的，即中央银行票据(Central Bank Bill)是央行为调节商业银行超额准备金而向商业银行发行的短期债务凭证，其实质是央银债券，之所以叫“中央银行票据”，是为了突出其短期性特点(从已发行的央票来看，期限最短的为 3 个月，最长的也只有 3 年)，其发行的对象是公开市场业务一级交易商，其作用主要是为市场提供基准利率以及推动货币市场的发展。可见，央票在松紧“闸门”调节短期供应方面功不可没。另外，央行 2013 年初还推出了以 7 天期短期回购为主的 SLO(Short-term Liquidity Operations)以及常备借贷便利工具 SLF(Standing Lending Facility)，与国际接轨。SLF 以 1~3 个月期限为主，满足金融机构期限较长的大额流动性需要，在 2013 年春节和 6 月“钱荒”时央行都曾经采用这样的操作，以满足市场对流动性的需求。

刀、戟、剑、弓……这十八般兵器，央行如何耍呢？其实，兵器怎么耍，还得看其内在精神气，也就是中央为货币政策的定调。每年春季召开的全国人大、政协“两会”都会为当年的经济政策定调，投资者需要密切关注。

“有形之手”主宰货币松紧

央行的货币政策分为松紧两种，紧的货币政策一般称为稳健货币政策，比稳健更紧的称为从紧货币政策。在经济过度繁荣时，过多的纸币追逐有限的商品导致市场物价飞涨，社会总需求大于我们劳动创

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

造出的社会总供给，这时候央行就该出面了，它会减少货币供应量，或者提高利率，通过紧缩货币的方式来减少或者抑制社会需求。还记得吗？2007年A股牛蹄亢奋之时，财政部“半夜鸡叫”提高交易印花税也不管用，钱太多了！5·30大跌之后，股市还是一个劲儿地往上涨，笔者算了算，整个2007年央行共计加息6次，把一年期基准利率提高到4.14%，才在2008年初把牛头强摁了下去。

什么时候该放松货币政策呢？2008年10月9日，央行开始慌了，史无前例的金融危机波及全球，为了挽救经济，央行当月降息两次，每次均是0.27个基点，同时央行还降低了存款准备金率0.27个基点，2009年初短期票据发行量更是狂飙突进，堪称史上壮观景象。各位还记得上学时教科书上怎么说货币政策的吗？书中云：“如果市场产品销售不畅，经济运转困难，资金短缺，设备闲置，被认为社会总需求小于总供给时，中央银行会采取扩大货币供应的方法增加总需求。”

现在回过头来再看，似乎当时除了外贸出口受到重挫之外，其他“两驾马车”——国内需求、固定资产投资的情况并未像想象中的那般糟糕。但是当时市场上充斥着危机的言论，经济在刺激之下短暂反弹，这个政策没有最终挽救经济反倒是“救了房地产商”，这就间接地救了地方政府，避免了银行的大面积坏账。“出来混迟早要还的”，这几年地方融资平台动辄万亿的债务就是当年突击放贷的苦果，且看这枚果子怎么消化，也是后话了。

第二节 谁在影响管理层决策？

货币政策由央行公布，所以央行行长的一言一行、一举一动格外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受到各路记者关注，央行行长周小川的曝光率比他在主政证监会期间时要高得多。每次开会，他都被记者们围追堵截，记者们试图从他嘴里套出点关于货币政策的蛛丝马迹。最搞笑的是2010年“两会”期间，记者们抓住周小川短短30秒的露面时间，大声追问：“周行长，什么时候加息？”周小川却笑而不语，举起右手摆了一个“六”字手势，对于这个诡异的手势，媒体记者纷纷猜测——“6月加息吗？”“是不是星期六开发布会宣布啊？”“加0.6%？”“还是打电话的意思啊？”后来才搞清楚，原来周小川是要在3月6日(周六)“两会”安排的记者会上谈加强和改善宏观调控问题。这种乌龙事件其实算不了什么，美联储前任主席格林斯潘的公文包的厚薄就经常被市场用来揣测货币政策动向。这些足可以见货币政策之于股市的重要性。

相机决策权在政府

当然，财政政策也与货币政策旗鼓相当，它可以通过财政预算、税收、国债、财政补贴以及转移支付等手段来影响整体经济的景气度，特别是对某些行业、个别企业会带来截然不同的影响。比如说，当前我国经济站在转型的十字路口，财政政策对于新兴战略产业从税收、财政补贴方面给予了很大优惠，而对于传统产能过剩行业，态度则是进行关停并转，还课以重税。所以投资者关注财政政策倾向也可以挑出好的行业，搭乘那趟跑得最快的行业“繁荣号”列车，从而收到事半功倍的效果。

财政政策和货币政策的最终决策权都取决于管理层，即中央政府。而我国的经济政策通常是相机决策，采取紧缩(宽松)货币政策或紧缩(宽松)财政政策都要视当时的经济发展环境而定，还要看总体的经济规划。比如虽然2013年一季度GDP同比增速继续回落，仅仅获得7.7%的增长，但从我国新一届领导人的表态来看，对于转型时期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宏观经济这种回落的速度是认可的，还在“新常态”可以接受的范围内。所以，在2012年这个号称“世界末日”之年，虽然中国GDP的同比增速一路下跌(见图2.7)，但是管理层并未再出台类似“4万亿”之类的刺激政策，因为中国的经济体量已经日渐强大，短期刺激的边际效用递减，管理层也意识到这种措施不仅难以有效刺激需求，反而会造成产能扩张的恶性循环。

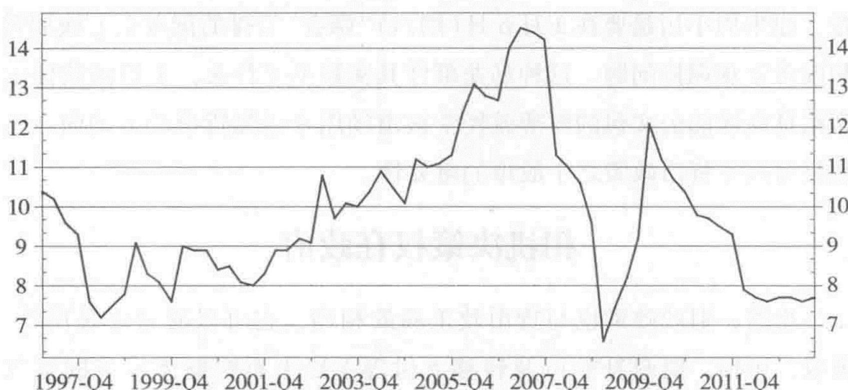


图2.7　中国国内生产总值(GDP)同比增速

资料来源：Wind资讯。

一则是广义货币M2的余额当时已经接近90万亿元，通胀可畏(见图2.8)；二则是想要达到2009年那样的刺激效果，仅凭“4万亿”已经是杯水车薪，恐怕再放出8万亿元信贷也难以给GDP“打鸡血”了，因为GDP的体量这四年间变得更加庞大了。更为重要的是，当前经济面临的主要问题是产能过剩，比如钢铁、水泥、玻璃等行业，在2009年明显投资速度加快，而其结果只不过是把危机到来的时间再次推迟。这几年上市公司正在偿还产能过剩的债，先是去库存，紧接着是去产能，最难受的还是广大投资者，恰似被钝刀割肉，疼得都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要失去知觉了。

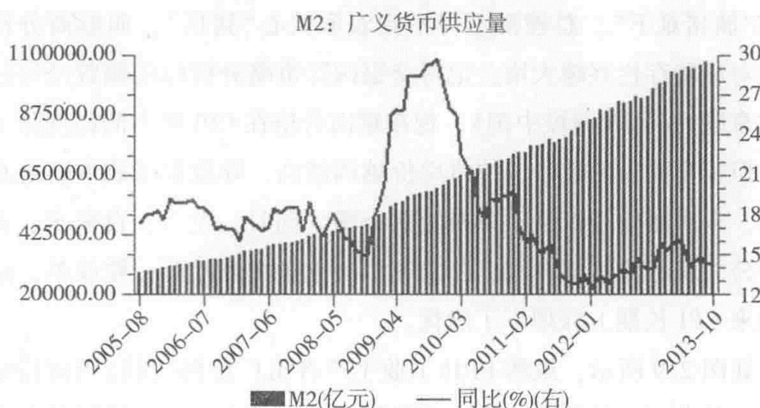


图 2.8 广义货币供应量 M2 迅速增长

紧盯 CPI、PPI 趋势

一般来说，央行实施宽松或紧缩的货币政策，主要紧盯的就是 CPI，CPI 的正式名称叫居民消费物价指数，是观察居民生活消费和服务价格水平变动的指标。相信这几年投资者对这个指标并不陌生，因为 CPI 这个经济学术语已经走进老百姓家庭，“蒜你狠”、“姜你军”、“苹什么”、“糖高宗”……这些都是近年来物价不断上涨后老百姓发明的新名词。“蒜你狠”这些其实在 CPI 细分项食品类 CPI 中，其所占权重还不是最高的，猪肉价格才是大头。2011 年我国政府对 CPI 构成重新进行调整，食品占比为 31.79%，烟酒及用品占比为 3.49%，居住占比为 17.22%，交通通信占比为 9.95%，医疗保健个人用品占比为 9.64%，衣着占比为 8.52%，家庭设备及维修服务占比为 5.64%，娱乐教育文化用品及服务占比为 13.75%；调整后，居住类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提升了 4.22 个百分点，其他各项则均不同程度地进行了调低。

此前，由于食品特别是猪肉价格占 CPI 权重过大，让管理层实施调控“骑猪难下”，总理都不得不到农家关心“猪情”，而券商分析师们也对母猪存栏兴趣大增。记得交银国际策略分析师洪灏曾经写过一篇文章题为《猪在调控中国》。现在猪肉价格在 CPI 所占的比例降下来了，但步步紧逼的楼市调控将房价越调越高，导致租房成本随之水涨船高，未来居住类价格不可避免要上涨。同时，电力、自来水、天然气等公共服务价格都在涨，公共资源品也正在酝酿新一轮改革，这都给未来 CPI 长期上涨埋下了隐忧。

如图 2.9 所示，虽然 PPI(工业生产者出厂价格指数)当前持续负增长，其向 CPI 的传导不会推高通胀，但一旦生产资料特别是农产品价格上涨，对于食品类 CPI 的传导也不可小觑。对于中长期潜在的通胀因素，央行必然是心知肚明，从 2012 年三季度开始，外围央行如



图 2.9 CPI、PPI 同比增长

资料来源：Wind 资讯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

印度、韩国、澳大利亚等国央行纷纷放松“闸门”以应对经济衰退，但中国央行依旧岿然不动，因为央行太担心通胀了，如果此时“放水”，万一不能把经济推上去，回到高增长，则通胀加上衰退就是滞涨，此后就是可怕的萧条。

有速度没质量的“鸡的屁”

“从历史观之，任何国家先使未来钱，但求满足一时的欲望，往往要面对经济停滞、通胀飞升的恶果。这些政府通常都是入不敷出，唯有靠印钞票度日。”这是美联储前主席格林斯潘的经验之谈，历史上法国密西西比事件如此，英国南海公司泡沫亦是如此，而 2008 年爆发的美国次贷危机何尝不是出于同样的逻辑，次贷危机爆发前夕美国通过大量发行纸钞来偿还债务，刺激经济，使泡沫越吹越大，但这只不过是把危机推迟而已。当年在金本位制度下，法国政府废除旧币，并铸造同一面值但含金(银)量较低的新币来取代，结果就是货币贬值。以史为鉴可以明得失，所以今天的央行行长们断不敢再步密西西比事件主角约翰·劳的后尘，在推出四轮量化宽松后，连“直升机伯南克”迟早也要着陆了。

通胀猛于虎，在经济过热时就要把流动性关进“笼子”，但中国央行还肩负另一个重任——保增长。不管是以前提的保增长也好，还是后来管理层把调子改成“稳增长”也罢，都要求央行的货币政策配合财政政策来促进经济增长，而经济增长最直接的衡量指标便是咱们前面提到的 GDP，即 Gross Domestic Product 的缩写，是一个国家或地区在某一个时期内所生产的全部最终产品和劳务价值。与 GDP 相似的还有 GNP，但它是一个国民概念，也就是说只要是中国人，不管你跑到美国还是火星，你所生产最终产品价值都要计入 GNP，而 GDP 只是局限在本国或地区范围内，不管是外国人还是中国人生产的产品价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创造的都是中国的 GDP。

GDP 有三种核算方法，分别是支出法、收入法以及生产法，不过，这些和咸亨酒店里孔乙已所说的“茴”字有四种写法一样有点画蛇添足，我们需要的是投资业绩，而并非要当一名专业的经济学家。简单来说，GDP 分为实际 GDP 和名义 GDP，值得注意的是，在考量 GDP 的时候，要充分剔除通胀因素，比如当年名义 GDP 为 10%，通胀率为 3%，则实际增长只有 7%。

过去 10 年中，在城镇固定资产投资狂飙突进之下，我国的 GDP 增速就像坐了火箭似的直往上蹿，多数时间能保持两位数的正增长，最不济也能保持同比增长 8%，从图 2.8 可以明显看出，在 2007 年二季度 GDP 增长达到了巅峰状态，同比增速为 14.5%，而 GDP 保持高速增长的 2006 年、2007 年恰恰也是大牛市的基础。

GDP 的飞涨令管理层担心经济过热，连续下令央行从市场回收流动性，不料一只从美国飞来的“黑天鹅”导致全球流动性瞬间异常紧张，这就是非常著名的 2008 年全球金融海啸，又叫次贷危机。后来又爆发了重创“欧猪 5 国”的“欧债危机”，到现在欧洲上空阴霾仍在。而当时(2008 年底)，中国 GDP 的同比增速已经从高位回落，到当年四季度跌至 9.6%的水平。

虽然那时候中国外贸出口还很好，并没有因为外围市场需求萎缩而遭遇重创，而且人民币也还算便宜，不像现在对美元动不动就创出历史新高，所以很多经济学家做“事后诸葛亮”，说那时候政府放松银根是不对的，它拉长了中国的产能收缩时间，也导致了当前经济转型的迟缓。但那时候似乎并没有听到多少经济学家反对的声音，他们正在忙于为政府“4 万亿”刺激鼓掌，忙于为经济的 V 形反转而欢呼。确实，图 2.8 中 GDP 在 2008 年的断崖一跳，让很多人都吓出一身冷汗来，而当时政府的决策就是誓死保卫高增长，目标是 8%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国外有位著名经济学家凯恩斯，他的著名“三论”(《就业、利息和货币通论》)有一个观点，就是英国经济“生病”了，不能自发地恢复市场均衡，要治疗此病，央行必须降低利率，增加货币供给，通过让政府花钱来增加总需求，如此经济才能恢复。2008 年金融危机时，有人这样形象地解释凯恩斯主义，即“让一帮人挖坑，然后再找一帮人填坑，如此就增加了就业，大家都有工作干，消费自然就有了，经济也随之繁荣”。虽然这个解释看似荒谬，却也深得其精髓，应对危机，各国谁敢说没干过挖坑、填坑的荒唐事呢？虽然 1973 年西方世界经历“石油危机”后，各国经济中衰退和通胀并存宣告了凯恩斯宏观政策的破产，但时至今日西方国家还在继续吃凯恩斯开的“药方”，而中国也有一帮凯恩斯信徒，在 GDP 跳水之后他们很是不爽，怎么办呢？就是增加政府开支，大干快上基础建设，修公路、建铁路、卖地盖房子……凡此种种，就是想把外贸出口的损失夺回来，把 GDP 维持在 8%以上，但这种有点饮鸩止渴的做法招致了部分愤青的不满，什么 GDP？失去了质量的增长，简直就是“鸡的屁”，一文不值！

经济进入“新常态”

“青山遮不住，毕竟东流去。”经济发展有其自身规律，短期刺激毕竟挡不住宏观经济的周期循环，现在 GDP 不早就跌破 8%了吗？2013 年一季度甚至为 7.7%，让一些市场人士大跌眼镜。按说这次政府又该出手救市了吧。不！这次真的没有！站在转型的十字路口，经济洗盘后将会更健康，这次政府希望通过增加内需消费来刺激经济，而不是用砖头瓦块堆起来的虚火增长。国家发改委官员明确表态：“不要再指望会有新一轮的经济刺激计划。”言下之意，是有意延长经济低速增长期，倒逼企业抓紧时机淘汰落后产能，实现产业结构升级。所以货币政策是否真的放松，除了看 GDP 自身的增速外，还得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看管理层对这件事的态度。

传统上，GDP 是由“三驾马车”来驱动的，哪“三驾马车”呢？咱们前面讲到的外贸出口算是一驾“马车”，这也是过去 30 多年中国经济快速发展的重要驱动力，另外两驾“马车”分别是城镇固定资产投资（不含农户）和内需消费，前者也是老路子，后者是政府急不可耐想要扶持但如烂泥扶不上墙的国内老百姓的需求。外贸出口这驾老马破车，自 2008 年全球金融海啸以来就一直走下坡路，这年头连老外也穷惯了，钱袋相比从前羞涩了许多，所以掏钱就没底气，以前老外买鲁泰 A（000726）的衬衣一次买一打（12 件），现在却要一件件地买，想想这个你就知道出口好不到哪里。去“广交会”上逛一逛，想想可怕的人民币升值速度（见图 2.10），外贸企业的股票你还看好吗？

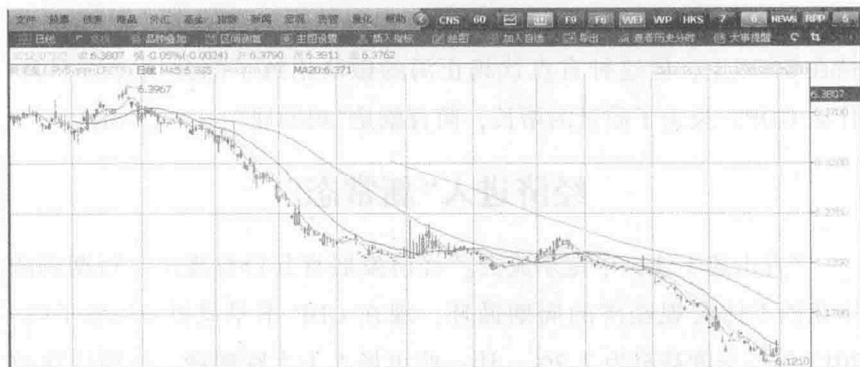


图 2.10　美元兑人民币汇率走势图（日线）

即使去香港一日游的转口贸易也救不了外贸，毕竟是大势已去，在国际分工中中国曾经的比较优势，比如说较低的劳动力成本、环保成本等都已经成为历史，“印度象”的崛起也抢走了“中国龙”的部分生意。所以对于外贸出口，我们不敢乐观，也不能乐观。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

固定资产投资，尤其是城镇方面的投资是我国 GDP 增长长期所倚重的，时事造英雄，由此产生了潘石屹、任志强以及龙湖地产的吴亚军、合生创展的朱孟依等一众房地产大佬。

中国固定资产投资中大约是基础设施建设投资、房地产投资以及制造业投资各占三成比例。基础设施投资就是修桥筑坝、开山修路等，现在连边疆的公路都已经是四通八达了。这几年制造业投资和房地产投资的联袂下行，令我国城镇固定资产投资增速山河日下(见图 2.11、图 2.12)，特别是房地产投资已经引起公愤——"没有一个国

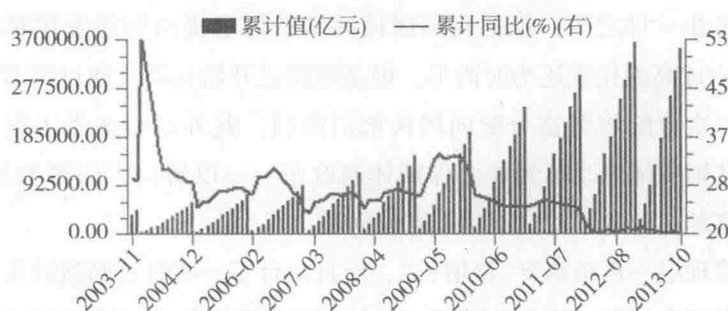


图 2.11　城镇固定资产投资同比增速放缓

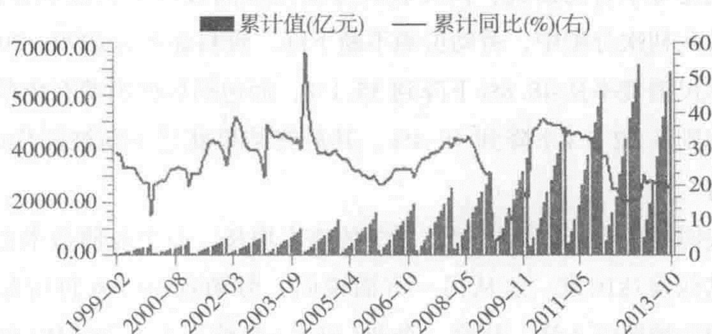


图 2.12　我国房地产投资同比增速放缓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家的经济是靠房地产支撑的，如果靠房地产支撑，那是国家的悲哀！民族的悲哀！”事实上，随便出去走走看看，就连一个县城的经济也离不开房地产，“强征—卖地—推高房价—再强征—再卖地—再推高房价”这种中国式房地产已经成了一个怪圈，跟“放羊—娶媳妇—生娃—再放羊—再娶媳妇—再生娃”一样荒谬。

政府力促大消费升级

现在政府试图挣脱这个怪圈，在新常态的经济环境下力促居民的内需消费，让消费替代固定资产投资成为经济增长的新引擎。虽然冰冻三尺非一日之寒，想把我国居民的消费需求提高到像美国那样占GDP 六成高的比重还为时尚早，但是政府已开始行动，通过调节国民收入二次分配将财富分配向居民部门倾斜，此外政府还做了很多工作，从财税体制改革到社会保障体制改革……以解决人们越来越富，却越富越怕，越不敢花钱的制度性问题。

管理层一再强调要“稳增长”，而且出台了一些财政刺激政策，包括家电下乡延期、汽车补贴等，但是这些刺激政策的效应仅仅是暂时的。事实上，我国居民消费近 20 年间呈现不断下滑趋势。据清华大学白重恩等学者的研究，国民收入分配格局向政府和企业明显倾斜，国民收入初次分配中，劳动份额不断下降。资料显示，1990—2008 年我国居民消费率从 48.8%下降到 35.1%，而包括居民消费在内的最终消费率则从 62.5%下降到 48.4%。其最终结果就是不断被深化的“国富民穷”。

我国财税收入以每年超过 20%的速度增长，而企业储蓄率也明显高于其他发达国家。这从另一方面说明，劳动者的收入肯定是下降的，因为按照收入法，政府、企业(股东)和劳动者参与 GDP 财富分配，公家碗里的“肉”多了，咱老百姓的肯定就少了。1996 年以来，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论是初次分配还是再分配后的可支配收入，居民在国民收入分配格局中都处于弱势。“人有钱就越有钱，人没钱就越没钱”，收入分配明显向资本方倾斜，使得劳动这个要素在分配中的话语权日渐式微。从国家统计局2011年的数据看，基尼系数肯定超过0.4这一警戒线（可惜最近两年官方没有再公布基尼系数），结果是富人想花钱不知道还需要买什么，穷人想花钱又没钱花，特别是房地产价格飙升对于居民支出的挤出效应非常明显。

我国内需消费依然羸弱。“调结构，促内需”从党的十七大就开始提，要通过提高居民的财产性收入来促进内需消费，但时至今日，社会消费品零售总额月度同比甚至节节走低，2013年4月名义增速仅有12.5%。从最近3年的增速来看，我国居民的内需消费依然不旺，2012年初以来我国进口额同比增幅跌至个位数，甚至出现了负增长。若剔除通胀因素，则居民消费实际增幅更低。如果未来中国经济能够通过改革释放制度性红利，那么消费板块才能真正走出有业绩支撑的牛市行情。现在我们已经看到这种迹象，从油气改革到电力，从单独二胎政策到民营医院改革、国企改革……中国改革正在迈入深水区，制度红利将给A股带来诸多主题投资机会。

至此，笔者可以作一总结，当前的宏观经济GDP、周期性固定资产投资没戏，所以蓝筹只能变“烂筹”了，即使是有沪港通能够引来外资机构投资者，但是并非所有的蓝筹股都能鸡犬升天，只要政府下决心实现经济转型，依靠内需消费，当前这些钢铁、房地产等看似便宜的股票今后将越来越低迷。从沪港通开通后的表现来看，并非像此前市场预期的抹平A/H溢价差，反而是以A股跌、港股跌更多的方式来拉平，所以未来随着A股逐渐放开，甚至纳入MSCI指数，投资者所需要关注的必然是公司的基本面。虽然内需消费道路是曲折的，但前途是光明的，消费对于GDP的贡献度已经明显上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升(见图2.13)，从机构大手笔配置消费股就知道——长牛股就在消费，搬掉教育、医疗、住房这新“三座大山”，咱就有钱花，也敢花钱了。

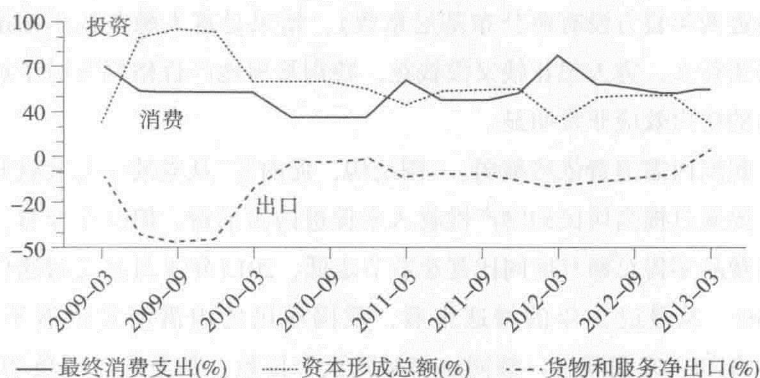


图2.13 “三驾马车”对中国经济(GDP)增长的贡献率

经济领先数据的信号

由于统计数据每季度才公布一次，还是事后数据，做投资需要快人一步。采购经理人指数(Purchasing Manager's Index，PMI)、工业增加值、规模以上工业企业利润……指标太多了！这里我们说说PMI这个宏观经济重要的先行指标，汇丰银行和中采物流联合会每个月都会公布。汇丰PMI指数以我国中小企业为主，其预览值一般会在每个月第一天发布，其后还会发布终值进行修正。而中采物流联合会的官方色彩浓厚，发布的指数有时候和汇丰的PMI终值并不一致，谁家的数据更加可信呢？笔者在2012年5月专门对此进行过研究，那时候中采的PMI已经回暖信号明显，但汇丰的PMI还在继续收缩，谁在背离？经过研究，笔者发现，除

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了问卷调查标的企业规模不同外，还有季节性调整的方法不同，正是季节性因素影响了中采数据的准确性。不过，相同的是，两者都是以50%作为荣枯线，高于50%说明制造业扩张繁荣，低于50%则表明收缩回落。这是投资者非常关注的一个指标，其中包括新订单指数、生产指数、新出口订单指数、库存指数等，新订单指数比较重要，可以密切关注。

在中国，做一个投资者难！做一个赚钱的投资者更难！不光是PMI要关注，CPI、PPI也要关注，GDP也要关注，央行信贷量发放也要关注，外汇管理局要关注，海关总署要关注……这哪里是在做投资，简直是在培养冲击"诺贝尔奖"的经济学家嘛！其实，这里有一个简单的方法，就是关注"克强指数"（Keqiang Index），它是英国著名政经杂志《经济学人》在2010年推出的用于评估中国GDP增长量的指标，源于李克强总理2007年任职辽宁省委书记时，喜欢通过耗电量、铁路货运量和贷款发放量三个指标分析当时辽宁省的经济状况。该指数是三种经济指标——工业新增用电量、铁路新增货运量和银行新增中长期贷款的结合。该指数自从推出后就受到了很多国内外投资机构的认可，有的经济学家甚至对外宣称，克强指数比GDP还精准！

在花旗银行编制的克强指数里，铁路货运占25%，银行贷款占35%，工业用电占40%。海通证券的宏观研究团队通过追踪绘制每个月的克强指数，研究发现："克强指数领先于GDP和工业增速约两个月，其波动性大于GDP和工业增速，更符合民众的实际感受。"著名经济学家李迅雷也经常在微博上引用克强指数来判断当前经济形势。所以在充斥着交易噪音的市场里，我们中小投资者可以化繁为简，不必时时刻刻成为数据的奴隶。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 经济向左，流动性向右

让我们再来重温一下前面的话题——央行把控着社会流动性的“缰绳”，而什么时候放松，什么时候收紧，需视宏观经济的阴晴而定，正是通胀和增长这两个永恒的主题左右了管理层的神经。2013 年 9 月 19 日是咱们中国人的传统节日中秋节，按说该好好休息休息，但是投资人却毫无睡意，因为 19 日凌晨美联储公开市场委员会（FOMC）要公布是否退出或者削减 QE，即量化宽松政策。

从 2008 年至今美联储先后进行了四轮量化宽松，仅从经济数据上来看，似乎已经带领美国经济走出了衰退的阴影。当时美联储主席伯南克曾经说，只要通胀率不超过 2.5%，失业率高于 6.5%就将继续 QE，而 2013 年以来美国经济复苏势头良好，主张收紧银根的“鹰派”代表前奥巴马顾问劳伦斯·萨默斯也呼声甚高，接替伯南克继任美联储主席。在这样的背景下，高盛等国际投行的主流判断是 QE 将要退出，至少会削减每个月的购债额度，并且纷纷以退出为前提做好了“潜伏”。猜猜结果如何？太出人意料了！伯老在临卸任之前再次和华尔街开了个玩笑——美联储居然按兵不动！早已经潜伏好的交易员们愤愤地破口大骂，亏损严重。现在美联储已经退出量化宽松。美联储退出或不退出量化宽松会怎样影响华尔街？接下来，就让我们来看看流动性是如何影响股价的。

流动性似水

从根本上而言，资金价格对上证指数基本上负相关。1993 年 2 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至1994年7月那波幅度为-79%的熊市，与货币政策调控密切相关。1992年邓小平南方视察后，全国固定资产投资引发了高通胀，1994年CPI高达24%。1993年3月，朱镕基副总理主持金融工作后第一件事就是治理通胀，当年5月、7月两次大幅加息，令上证综指从1158点连跌。在1996年4月通胀高位回落后，宏观调控趋于宽松。1996—2001年牛市期间，1年期定期存款利率一路下跌，大型机构存款准备金率也从13%调低至6%。到2002年资金价格又开始回升，期间伴随着上证指数从2245跌到998的痛苦历程。

北京大学周其仁教授曾经写过一篇文章，题为《货币似蜜，最后还是水》：作为交易媒介的货币进入市场，从钢铁、水泥、电解铝到房地产、股市，黏性使得它从一种资产流向另一种资产，鼓起一个个小泡泡，但是到最后推高的还是物价的总水平，也就是其实质还是水。2008年底上证指数走出“小阳春”反弹行情，而房地产等资产则遇冷，这也和货币的流动有莫大关系。“小牛”行情与信贷特别是票据融资的狂飙突进有关。2008年底，央行连续降低存款准备金率和基准利率。2009年1—3月，金融机构新增人民币贷款与票据融资分别激增到4.58万亿元、1.49万亿元。不过信贷井喷带来的牛市在当年8月初就戛然而止了，因为按住葫芦起来瓢，央行最关心的CPI一路走高，于是，新一轮货币政策微调开始了。

值得注意的是，在进行紧缩调控时两者有滞后性，2007年以来央行利率、存款准备金率一路上扬，仅当年就加息6次，162个基点，存款准备金率提高了5.5个百分点，终于在当年10月扼制了狂奔的牛蹄。而从最近几次大盘在998点、1664点、1949点的熊牛转换来看，其资金价格水平都处于较低位置，说明市场见底时，上证综指对于资金价格的反应比较敏感。

对于经济向左，股市流动性向右，美国股市作了最生动的诠释。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国政府从2012年二季度将GDP增长率不断向下修正，而且又是扭转操作以压低长端资金的利率，又是伯南克继续“坐着直升机撒钱”，美国的“水位”继续高涨。伯南克还宣称要把宽松货币维持到2014年年中，但是由于货币转得慢，很多沉淀在银行系统(用专业术语来讲就是货币乘数太低了)，所以美国经济并没有像伯南克预期的起死回生，非农就业数据、消费信心指数以及住房市场指数等宏观经济数据还是时好时坏，就像《天龙八部》里段誉的凌波微步一样时灵时不灵，美国复苏的这一幕好像悬空走钢丝般，令人揪心。

不过，此时流动性如潮水般涌入股市，道—琼斯、标普500以及纳斯达克指数在金融海啸后持续走高，更是刷新了历史新高(见图2.14)，已然是一派欣欣向荣的大牛市景象。这些资金在美股折腾还嫌不够，2012年10月底又外流到香港市场，不仅直接推动恒生指数



图2.14　美国道—琼斯指数创新高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创出阶段性新高，而且步步紧逼港元升值，搞得香港金融管理局神经兮兮，两周内出动 320 亿港元来阻击美元，以保持港元汇率的稳定性。

这让 A 股投资者那叫一个羡慕嫉妒恨呀！当时随着华谊兄弟年度鸿篇巨制《1942》的上演，A 股上证指数正在滑向 1942 点的深渊。已经“熊冠全球”三年了，没有人知道阎王爷通过再融资打算把地狱扩建到第几层，只是记得 2008 年时说已经扩建到 72 层。想想感觉都很没有面子，你看人家老美经济那么差，股市却这么好；再看看咱们中国，经济好歹还能保持 7%~8%的正增长，A 股却熊得一塌糊涂，有一年侥幸没当倒数第一，那是因为希腊市场在欧债危机拖累下太差了，给 A 股当了个垫背的。

经济向左，流动性向右

对此，很多投资者百思不得其解，不是说“股市是经济的晴雨表”吗？是啊，咱们前面也分析过了，自从把银行这些周期性大家伙算入权重后，股指的“天气预报”功能的确是增强了，但是咱们国家的货币政策历来是反着来，越下雨就越收伞，不像人家老美，是要把楼市调上去，咱们的央行政策是把楼市价格打下来，咱们的楼价毕竟有很多泡泡了，而且调控楼价已经从市场行为变成了政治任务，不把楼价调控下来，恐怕全国人民都不答应。这就造成了咱们 A 股是无米之炊，无源之水。在这种情况下，就出现了“围城”，城里有仓位的人趁机减仓想冲出去，而城外的 QFII、社保、保险等大鳄们却虎视眈眈，想冲进来捡便宜货。

即使是 2013 年初前后的那一波银行股行情，也是场内资金闪转腾挪的结果，这也注定了年后创业板的牛市是个风花雪月的故事，可遇而不可求。在 IPO 停发的真空期里，传媒娱乐的业绩井喷、TMT 概

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

念的题材火爆和生物医药的防御特性，回避了政策利空的打压，于是在资金面继续吃紧的背景下，机构们在2013年的4个月里让创业板指数轻松有了50%的涨幅，这简直可以媲美1999年的“5·19”行情。当然，这是一种拔苗助长的做法，创业板的基本面没跟上股价快速上行的脚步。

但是再来一轮牛市，这恐怕只是一厢情愿而已，因为别忘了，只要流动性没有好转，只要央行手中的缰绳是收紧的，那么牛市注定只能是镜花水月。自2009年8月央行货币政策由“适度宽松”转向“适度微调”之后，股指就只好自甘沉沦了。

“伦敦鲸”的故事

前面洋洋洒洒说了半天，不外乎就是——“涨都是买涨的，跌都是卖跌的”。没钱，还能折腾出什么花样来？市场上，投资者对全国社保基金奉若神明，因为大量的历史规律反复证明：社保基金一买入就见底了，一卖出就见顶了。对于这个“神明般”的提前量，社保内部人士都不肯承认自己是“股神”，他们说那只不过是社保资金体量太大，而且社保买入的多数为大盘股，所以甫入市就托起了股指之舟，并非有什么神秘第六感。

道理很简单，如果过量的资金追逐少量的股票，那么肯定这股价是一飞冲天，但猪注定是不会飞上天的，疯狂过后其股价重新向基本面价值回归，这个上市公司该值多少钱，还是值多少钱，价格围绕价值变动，或者像前面所说的，“狗围着主人跑”。如果在恐慌中大家夺路而逃，丢盔弃甲，溃不成军，这时候必然是股价雪崩式暴跌，市场中有很多“黑天鹅”事件就是如此，双汇“瘦肉精”门、乳业的“三聚氰胺”门、重庆啤酒的“疫苗门”、酒鬼酒的“塑化剂”事件等，其中倒也有些是被错杀的机会，但此时恐慌已经牢牢地控制住人们的心，三十

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

六计，还是走为上计！

股市里每天都发生类似的践踏事件，甚至有时候都悲哀到已经不能践踏别人，而只能自残了断。就像摩根大通 CIO(首席投资办公室)号称"伦敦鲸"的交易员埃克西尔，因为把 CDX 合约的流动性都占了，以至于最后他遭遇对冲基金围剿时，虽然想进行补救性的再对冲，以减少风险敞口，但是"too big to hedge"(大到不能对冲)，只能乖乖地束手就擒。摩根大通有幸在 2008 年金融海啸中躲过一劫，不料还是被困在了流动性困局中。

投资者倒不用担心这个，我相信咱们的资金量还没有大到可以控盘个股。"伦敦鲸"的故事不过说明了，价格都是钱堆出来的，所以才造成标的 CDX 指数长期合约偏斜度非常大，这都源于"伦敦鲸"疯狂的自负，也可以说没有背后摩根大通的雄厚财力，CDX 指数期货合约是不会跑偏这么远的，但 CIO 最终还是爆仓了，这一切提前都是可以看出端倪的，技术分析大师认为，一切因素都会反映在价格走势里。

接下来要做的是，卑微下来，从宏观世界一直卑微到微观市场，看看技术分析大师是怎么解构股市的。尤其是在 A 股，择时是必不可少的一课，因为新兴+转轨的特色决定了 A 股市场还不成熟。即便是英国投资大师安东尼·波顿买入股票也会参考技术图形。往近处说，咱们 A 股的"玫瑰"大师但斌也曾经是一名狂热的技术爱好者。不过，切记，技术分析仅是反映人的心理而已，也别过度神化了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章
技术择时，尊重市场先生

听见K线在对你说话吗？很多人听不见！所以市场上小道消息满天飞，许多投资者依据小道消息来做出买卖决策，而根本不顾市场先生在拼命地对你喊："别卖，别卖，我要大涨！"当然，就中长期来说，市场先生经常出错，但是短期尊重他的意见没错。

K线形态表明了市场先生的态度，《圣经》说："日光之下，并无新事，全是旧事。已有的事后必再有，已行的事后必再行。"技术分析恰恰就是建立在亘古不变的人性之上。虽然华尔街技术分析老是被价值投资者取笑，但是如今依然风靡全球，足见其魅力不减。除了假设"历史会重演"之外，技术分析还有另外两个假设条件，就是"市场行为涵盖一切信息"以及"证券价格沿趋势移动"。

技术派认为，一切影响市场的因素，最后都必然反映在股价变动上，他们甚少或是懒得去探究这些因素究竟是什么，他们要的就是影响的结果！道氏理论是技术分析的理论基础，由美国人查尔斯·亨利·道创立，为了反映市场总体运动趋势，他与爱德华·琼斯创立了著名的道—琼斯指数。我们知道A股也有各种各样的指数来反映市场走势，比如上证综指、深证成指、中小板指以及创业板指数等，另外还有一些风格指数、行业指数等，在操作个股时，投资者也需要适当关注整体大势，只有这样方能成功地买在底部区域，从容地卖在市场顶部。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一节 抄底和逃顶必备神器

当笔者写下“抄底”和“逃顶”这四个字时，脑海里浮现的是2008年的一幅摄影作品：一位老年股民仅以一根老玉米作为午餐，其身后背景是满屏绿油油的股价。这不免令人唏嘘不已，上证指数早在2007年11月就跌破了5月均线，最不济也得像笔者那样在2008年1月上证指数跌破右肩位置后逃跑。可是还沉浸在牛市疯狂之中的人们，早已经习惯了往前冲，哪里还知道撤退呢？这就是中国散户投资者的悲哀——市场达到顶部后不知道逃跑，市场跌到底部后不敢入市。

从内心说，中国散户投资者比任何人都更渴望抄底和逃顶，只有成功地做到这两者完美结合，才能使自己的财富雪球越滚越大。可是，很多散户投资者却机械地认为顶和底只是某一个具体的点位，满足于猜顶(底)游戏，但这是一种误解。市场的变盘并非一朝一夕可以完成，在顶部时，指数还会二次赶顶，而在底部时往往市场也是走得一波三折。这让很多人误认为二次赶顶后股市还会接着上涨，而没有看到成交量的明显萎缩和MACD、RSI等指标(各种技术指标请见本章附录)的明显背离，所以这些人面对随时即将呼啸而至的风暴淡定应对。而在熊市磨底过程中，似乎人人又成了惊弓之鸟，大盘稍微有一点风吹草动就赶紧卖出，如此反复几次，到真正的底部来临之时却错失了良机。

那么，该如何判断大盘的变盘信号呢？首先我们来看看牛市顶部信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场见顶信号

当股市日日创下新高，并且持续了很长一段时间后，我们就不应该那么乐观了，而是密切观察大盘的走势。现在让我们来看看任何一轮牛市的顶部，2001 年 6 月 14 日创下的 2245 点、2007 年 10 月 16 日创下的 6124 点以及 2009 年 8 月 4 日创下的 3478 点，都能看到明显的特征如下：

(1) 成交量能萎缩，此时尽管指数还在小碎步上涨，甚至屡创新高，但是成交量却明显萎缩下来，这是牛市晚期的特有信号(可以参考本章第三节量价关系内容)，在 2001 年 6 月和 2009 年 8 月都能看到这样的特征(见图 3.1、图 3.2)：

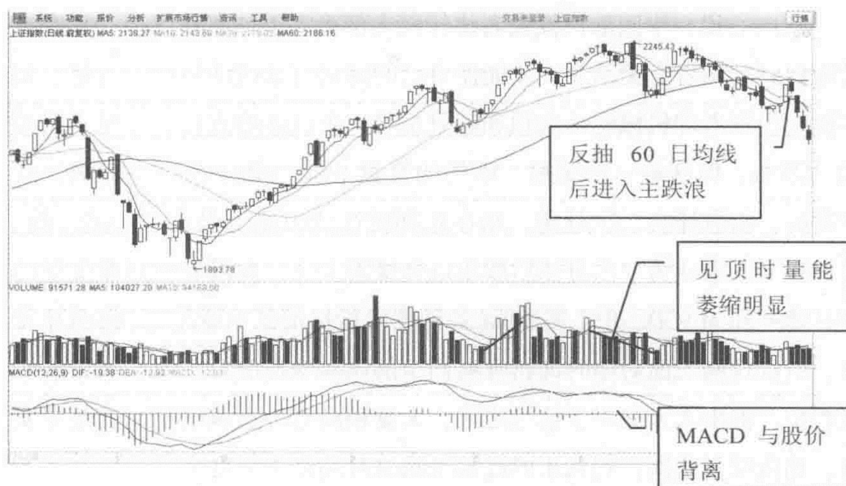


图 3.1 上证指数在 2245 点的圆弧顶

(2) 指数在见顶之前通常会出现一系列跳空的串阳，这表明市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

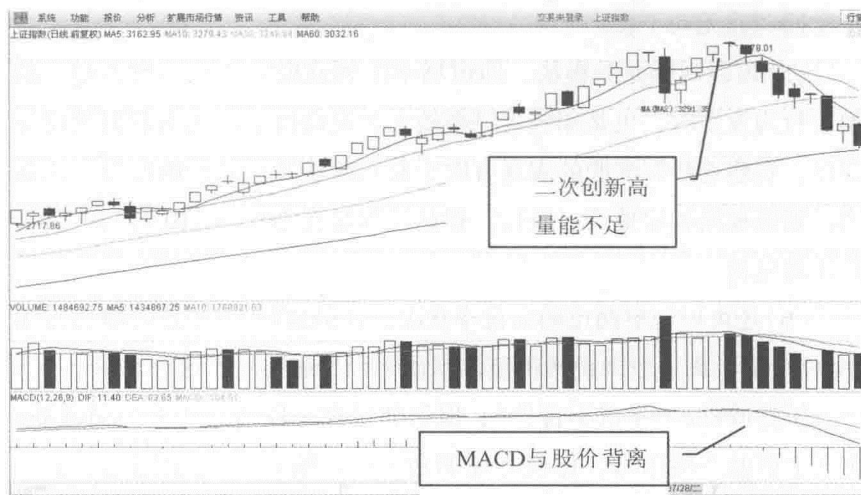


图 3.2　上证指数在 2009 年 8 月 4 日二次赶顶 3478 点

情绪极度乐观，各路投资者纷纷看涨，各种财经媒体推波助澜，到处充斥着乐观情绪。此时任何看空的声音都被淹没在多头的汪洋大海之中，如在 2007 年多数人预期大盘将要冲上万点，甚至 3 万点。

（3）从技术指标来看，MACD 出现了顶背离信号，也就是说股价继续创新高，但是 MACD 指标却不再创出新高，而且收盘价通常在高位收出十字星或吊颈线，关于这两种 K 线形态投资新手可以参考本章附录部分。2009 年 7 月 28 日上证指数第一次见顶时就收出了一根下影线很长的十字星，而在 8 月 4 日再次赶顶时，则收出了非常难看的吊颈线，这些都是变盘信号。

（4）从形态上来看，指数在顶部会出现头肩顶、双重顶（多重顶）或圆弧顶形态，当然尖顶形态也存在可能性，当市场多头耗尽最后一滴血时，往往在顶部形态的右侧出现明显的杀跌信号——放量大阴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线，这是最后的撤退机会，可是大部分投资者会将它当成是牛市中的正常回调而无动于衷。

(5)可以观察龙头板块，即市场中的领涨股的表现。当市场上的抛售行为发生时，也是那些曾经带领大盘发动行情的龙头股出现顶部之际，观察这些领涨股的表现有助于我们确认牛市变盘的信号。比如当时领涨板块如房地产、银行、有色等都是在 2007 年 10 月与大盘先后出现见顶。

(6)还可以观察两市的市盈率状况，在最高峰 6124 点时静态市盈率为 71 倍，而一般来说两市整体市盈率很少能够超出这一水平。

虽然股谚曰“牛市不言顶”，但是如果在一段持续上升行情之后，出现上面的一些信号，你就必须明白——市场先生在和你说，别了，牛市！在技术分析领域，通常把卖方力量压倒买方力量的那一天叫做抛售日，在实战中，投资者要特别注意观察抛售日情况，一般来说，通常都是股票指数收盘价格比前一天要低，但是成交量却明显高于前一天，比如说 2001 年 6 月 14 日、2009 年 7 月 29 日都符合这个特征，而 2007 年 10 月 18 日上证指数当日成交 8101.9 万股，与前一天成交水平相当，但是当日收盘却跌了 211 个点，跌幅为 3.5%，这种狠跌并没有引起投资者足够的重视，因为在 1 个多月前的 9 月 11 日，大盘跌了 4.51%，之后上证指数依然一路上行，所以 10 月 18 日的抛售并没有令投资者心存警惕，反而还在宣扬“千金难买牛回头”，“跌跌更健康，下跌是为了更好地上涨”之类的看涨口号。

如果当时你已经具备洞察市场多空双方力量变动的能力，那么此时你所需要做的就是紧紧盯住第二天、第三天、第四天、第五天的交易情况，因为这几个交易日里，多头还会不甘心地反扑，行情也因此还会反复，此时你心里肯定是超级纠结——到底是卖还是继续持有？从实际操作的角度来看，如果市场多头还比较强势，那么指数跌下来后往往还有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二次赶顶的机会，这给了投资者逃命的机会。一旦上证指数的收盘价有效地跌穿 20 日均线，则将加速下跌。这里值得注意的是圆弧顶(见图 3.1)，这种顶部一般是市场自发形成的，麻痹性最强。

现在让我们打开行情软件，穿越时空回到 13 年前，一起来探秘 2245 点的圆弧顶，从行情软件上可以看到上证指数每次创出新高，而技术指标却并未随之创出新高，形成了较为明显的顶背离。而从均线系统来看，60 日、120 日大均线上行的速度放慢，由上行转为走平，甚至 20 日、60 日两条均线重合并拐头，在收盘价跌破 20 日、60 日均线后，在 7 月 10 日、23 日分别进行了回抽确认。但是这时候投资者依然受惯性思维的控制，依然认为牛市尚在。通常意义上，圆弧顶的主跌浪一般是跌破了 60 日均线后指数再次反抽 60 日线时展开。

如果你前几次都没有掌握这项洞察力而被套住了，现在也不必沮丧，就像我们小时候去学校那样，作为学生需要付出耐心和精力不断地研究它，并允许自己试错，因为对于抛售日谁都有看走眼的时候。如果你是新手，那么恭喜新同学，你初次入市就接触到了正确的东西，而不是在证券市场中靠嘴混饭吃的忽悠或者纸上谈兵的理论。好好练吧！

抄底的学问

说完了悲催的逃顶，咱们再来看看怎么“抄底”。说到抄底，很多人估计顷刻间睡意全无，竖起耳朵想认真听听。且慢，咱们先来明确一下“底”的含义，这里所谓的“底”并非某一个具体点位，比如 1664 点、2319 点、1949 点等具体点位，也不能指望冯小刚的贺岁片、王菲的婚姻状况以及张靓颖的新专辑等娱乐指数来帮你作出正确的判断，这些东西娱乐一下眼球还可以，可别当真轻信从而娱乐一把自己的钱袋。关于底部，大多数是在特定的时间周期之内，以前一轮行情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的底部作为参照物而言的，它是一个区域，大盘要走出底部必须经历一个曲折而又漫长的过程。

所以对于底部的判断是高难度动作，股市上不是有这么一句俗话吗？——“熊市中套住的常常是那些会买的人”，意思就是说即便是那些“会买的”老手也未能识别真假底部的信号，所以“老手”不会被套在市场的顶部，却往往抄在了“半山腰”上。实际情况是技术底、政策底、心理底都难以成为真正的市场底部，比如说2012年12月4日大盘在1949点区域创下的底部区域就出乎了很多人的意料。

当上证指数逼近2010年初创下的2139.62点新低之际，多方的代表英大证券研究所所长李大霄和空头在微博上互相掐架，新浪微博认证为富兰投资公司首席策略师的杨东辉对李大霄所谓的2139点“钻石底”连连发难——“李大霄的钻石底是胡说，A股必见1800点。”做期货出身的杨东辉认为，A股根本就没有大牛市。李大霄曾经以3年预测百分之百准确而闻名于市场，自大盘1664点反弹以来他都是坚定的多头，但这次他却错了，大盘不仅跌破了他的“钻石底”，还跌破了“校花底”以及但斌的“玫瑰底”，直接奔2000点以下而去。

所以与“牛市不言顶”相对应，“熊市不言底”也成了一条股谚，就1949点等市场中期底部的构造来说，见底的条件是非常严格的，投资者在判断时要格外谨慎。各位肯定迫不及待地问：底部都有哪些特征呢？笔者认为研判顶底最牛者莫过于昆山私募王伟老师了。江浙私募素来以勇猛闻名，而王伟老师更是被冠以“牛股挖掘机”的美名。早在2010年王老师曾经为我们写过一系列实战技巧文章，开篇便是《判断大盘底部的独家秘籍》，而这些年来笔者也陆陆续续通过言传身教领略了他技术分析的精髓。关于底部构筑的规律和特征，我们可以以2002年底至2003年1月初的1311点大盘底部(见图3.3)的技术研判为例来看看他的思路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

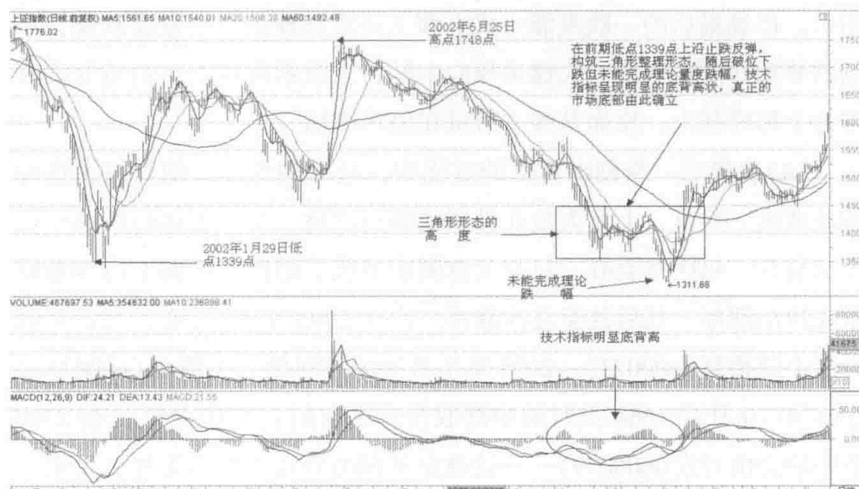


图 3.3　1311 点底部形成示意图

（1）在前一个底部 2002 年 1 月 29 日低点 1339 点作为底部参照物的前提下，经反弹之后大盘于 2002 年 6 月 25 日形成中期顶部 1748 点，然后大盘掉头一路下跌，经过连续几个月的回调，当大盘跌至上一个底部低点 1339 点的上沿处，大盘会先构造一个三角形整理形态，伴随着管理层利好政策的出台，引发日 K 线围绕 20 日均线展开阶段性的宽幅震荡，期间不时出现中阳线。

（2）很多股民看到大盘已经跌至上一个中期底部的上沿附近，又见到管理层出台利好呵护市场，都以为市场应该见底了，一厢情愿地断定会与上一个底部形成大的双底。根据不破不立的原理，所谓利好政策出台的政策底从来都不是市场真正的自然底。果然市场再次选择了阶段性的向下突破，跌破前期三角形整理的底边线，并且伴随着市场最后恐慌盘的涌出，大盘再度创出新低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3)就在大盘跌破三角形底边线、创下新低的过程中，令人蹊跷的是，市场最后的一跌没能完成上面三角形整理的理论量度跌幅，市场跌势反而戛然而止，大盘选择向上运行，显示市场做空力量并没有理论上那样强大，反而是多方力量在悄然增加。

(4)在最后一跌创出新低的过程中，毫无例外都伴随着技术指标的底背离。而且，上海大盘在见到最低点之后，在向上运行的第一二个交易日，每次都会有一只与大盘同步见底、超跌低价的上海本地股率先拉出涨停，其后甚至连续涨停。比如 2003 年 11 月底，大盘见底时的上海梅林(600073)；2005 年 7 月 998 点时的丰华股份(600615)；2008 年 10 月底 1664 点时的中路股份(600818)；2010 年 7 月初 2319 点时的金山开发(600679)——这就是所谓的春江水暖鸭先知。可谓一叶知秋，其实该股第一波拉出旗杆的高度，与后续大盘中级行情的上升空间也有直接关联。

(5)整个三角形整理平台至随后见到大盘最低点都历时 7 周。以上证指数为例，如 2002 年 11 月 27 日至 2003 年 1 月 6 日的 1311 点底部，2003 年 9 月 30 日至 11 月 13 日的 1307 点底部，2005 年 6 月 6 日至 7 月 12 日的 998 点底部，2008 年 9 月 18 日 至 10 月 28 日的 1664 点底部和 2010 年 5 月 21 日至 7 月 2 日的 2319 点底部。呵呵，你只要数一下周 K 线运行时间就一目了然，并且大盘在见到最低点时，其拉出的第一根阳线都应该相对前面的成交量是不放大量的。

以上征兆的出现，毫无例外地表明当时满目疮痍的市场已经在恐慌中彻底见底，多头终于苦尽甘来，迎来劫后余生的中期大底。以此类推，我们完全可以研判出包括 2010 年 7 月初 2319 点的历史重要底部(见图 3. 4)。其实这些底部都能用相同的研判方法加以验证，这就是所谓的底部规律！

各位投资朋友不妨用这些实战经验去验证一下 2012 年 12 月初的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

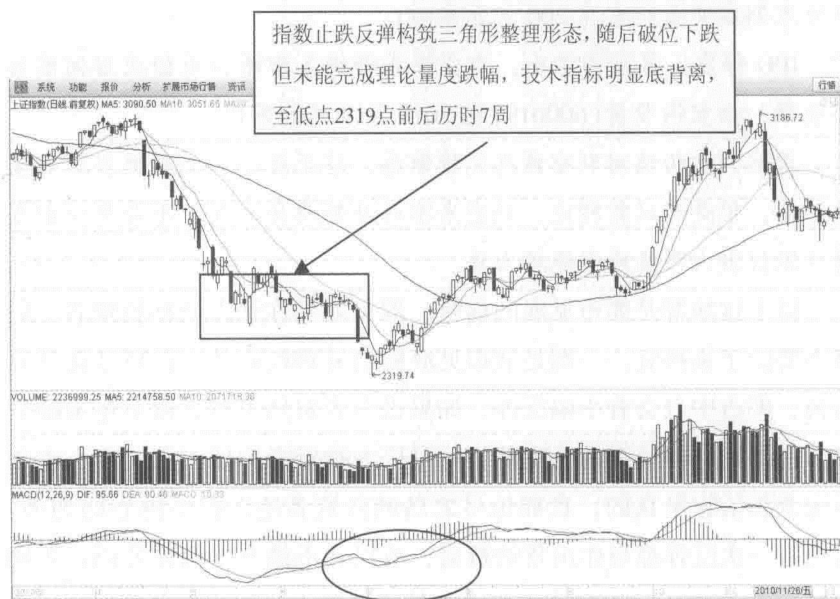


图 3.4　2319 点底部示意图

1949 点底部，也同样有效。可能有些朋友们会说，技术分析我没好好学，除了这些技术指标上的信号以外，底部还会有哪些明显的特征呢？这里，也请朋友们一起来数数看：

市场气氛极度悲观，媒体、投资者和分析师一致看空，甚至已经完全绝望，这正是"多头不死，跌势不止"。

券商营业部门可罗雀，小券商开始裁员，投资咨询公司关门大吉。因为笔者供职的公司也与股市周期性相关，我发现只要公司没钱发，那肯定是离见底很近了，这时候要赶紧"砸锅卖铁"准备买股票了。

大量股票跌破发行价，跌破增发价，让参与认购的机构深套其中。两市中跌破净资产的股票大量出现，平均市盈率降低到 10～15 倍，日成交量严重萎缩，几乎是原来牛市最高值的 10%，如 2008 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熊市末期成交量经常在200亿元左右。

IPO停发，再融资停止，产业资本纷纷入市增持股份或者回购公司股票，如宝钢股份(600019)在2012年9月的回购。

虽然大盘仍然对利空消息比较敏感，甚至把一切消息都当作利空来对待，但是与以前相比，利空来临时跌势明显放缓，不会像以前那样动辄拉出大阴线或者连续大跌。

以上这些都是熊市见底的信号，但是如果你是谨慎型投资者，最好不要急于去抄底，一则是熊市见底的信号难以确认，行情经常反复曲折，熊市中也会有小幅反弹，如果投资者贸然去抢，说不定又被套住了；二则是即使真的是底部，但是广大投资者即使买入，内心也并不完全相信它是真的，犹如惊弓之鸟的投资者还在抚平内心的伤痛，错把每一次反弹都当作出货的机会，所以并不能牢牢攥住筹码；等到大盘反弹4~7天，而且成交量也在持续地放大，那时市场先生仿佛在对你说："快买，快买，新一轮的牛市行情开始了，丢掉你的恐惧或者任何个人的意见吧！"

多年来的实战经验告诉我们，在股票市场上实现利润最大化的方法就是成功逃顶后及时抄底，而那些在熊市末期最后一跌的强势股，很有可能在牛市初期最先创出新高，不要担心它们已经涨得太高，买下它们吧！这些股票通常是新一轮牛市行情的领头羊，新高之后还会有新高，它们会比其他股票上升得更快，涨幅更高。



第二节
听，K线在对你说

K线是会说话的，听懂了它的话就相当于掌握了"芝麻开门"这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

句咒语。分析完顶底部的构筑规律，现在让我们来看看技术分析如何应用于个股选择吧。技术分析鼻祖道氏理论把趋势分为三种，即基本趋势、次级趋势和小型趋势。与道氏理论中那些标志着向下趋势的顶部相似，作为重要反转形态的头肩顶中，股价从头部到颈线的下跌、右肩的上扬以及随后价格再次跌破颈线，股价所建立的顶部越来越低。头肩形态是最为重要的反转突破形态，也就是说头肩顶出现在高位是看跌形态，头肩底出现在低位是看涨形态。

头肩形态比道氏理论发出的信号更明确，特别是颈线向上(下)倾斜的情况下，头肩顶(底)的信号出现得更快。还有一些形态属于持续整理形态，典型的如三角形、矩形等，且容笔者慢慢道来。

经典的反转突破形态

先来看看**反转突破形态**，其中既有前述的头肩顶(底)，还有由头肩形态演化出的双重顶(底)、三重顶(底)、圆弧顶(底)以及通常出现在顶部的喇叭形，注意啦！喇叭形可不是美丽的喇叭花，只要它在高位出现，那就得赶紧获利了结。无数投资者血的经验证明，喇叭形是大概率下跌的形态，不存在突破问题。

记住，反转形态的技术要领是：

(1)有事先确切的趋势存在，这是所有反转形态的前提。

(2)现有趋势即将反转的第一个信号，是重要的趋势线被突破。

(3)形态的规模越大，则随之而来的市场动作越大。

(4)顶部所经历的时间通常短于底部。因为价格处于底部时，信心不足导致底部的形成一波三折，在2012年12月4日1949点反弹之前，券商曾以“底！底！底！”的咆哮体来呼唤底部，可见重要底部都是“磨”出来的。

(5)交易量在验证向上突破信号的可靠性方面更具有参考价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请把以上五个要诀在心里默默背诵 N 遍。

接下来我们来看看一个完整的头肩形态包括哪些内容。从图 3.5 中可以看出，完整的头肩形态包括左肩、头部、右肩以及三者之间的回落底部连接而成的一条颈线。

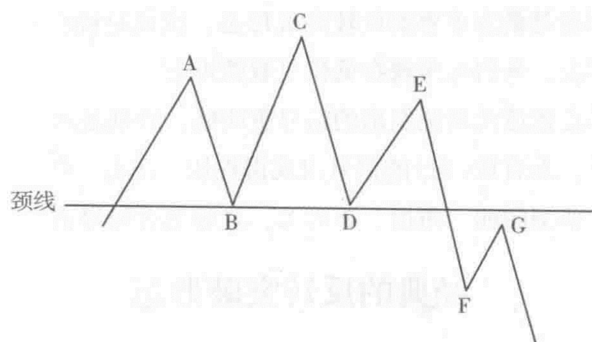


图 3.5　典型的头肩顶形态

现在让我们按图索骥，在 A 股市场中找找头肩形态吧。哎，还真是难找！市场中很多个股的形态长得和图 3.5 中的头肩形态类似，但是都不标准。这就对了！《圣经》里说“人心是诡诈的”，所以股价走势也是变化多端的，实战中头肩形态远比想象中的要复杂。不过，我还是找出了一个明显的头肩顶，请看图 3.6，这是上证指数在 2007 年 6124 点处形成的复合头肩顶。如果当时朋友们能看到这个分析，就不会痴心妄想上证综指上 10000 点。

注意看成交量，图 3.6 中左肩成交量明显高于头部，之后右肩处多头虽然把股价抬了上去，但亦是无水之舟，量能萎缩太明显了，也没有再能摸高 6124 点。这也注定了是一个非常可靠的沽出时机，但好多人都没跑，呵呵，等着 10000 点呢，也没关系，那跌破了颈线，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在你该走了吧？



图 3.6　上证指数在 2007 年 10 月构筑的头肩顶形态

经历过那轮熊市的人至今都刻骨铭心，从 6124 点到 1664 点，70%的跌幅啊！1 年间，多少财富灰飞烟灭！为什么你就不能提前全身而退呢？那年笔者是在 5400 多点清仓的，也就是右肩形成的地方。为什么这时候走了？接下来让我们结合 *ST 海化(000822)的头肩顶形态来剖析一下其形成过程以及背后的市场行为。

图 3.5 是一种典型的或者说理想主义的头肩顶形态，而图 3.7 相对而言也比较标准，咱们来看看它的形成过程：

左肩顶部(A 点)是一轮强势上涨，这轮上涨伴随着成交量的持续放大，接着出现了一轮小幅回落，从 A 点回撤到 B 点的过程中，其成交量相比此前一波升势和头部位置(C 点)的成交量萎缩，A 点就形成了所谓的左肩。

C 点是形态的头部位置，它的水平比左肩的水平高，接着价格从头部回落，跌至先前回落的 B 点附近，在 D 点又形成了一个低点，当然，也有可能这个低点的位置会高一点。理论是死的，股市却是千变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 3.7 ＊ST 海化(000822)日 K 线图

万化的，但无论如何，肯定是低于左肩的顶部。

然后，多头卷土重来，发起第三次攻击，股价从 D 点持续涨至 E 点，但请睁大眼睛仔细瞧，在这个过程中，成交量明显低于当时左肩或者头部形成时的成交量，这个上涨是一个量价背离的上涨，多头疲乏之相尽显，于是股价从右肩 E 点处下跌，直接跌破颈线的位置。虽然此后它或者回抽颈线，或者一头栽倒，但多头此时大势已去。

根据这个图，许多技术投资高手在确定低成交量的右肩形成后果断卖出，不再等待 F 点处对颈线的突破了。从时间周期上来说，周 K

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线级别的头肩顶形态更为可靠，这是一种卖出信号。头肩底形态则刚好相反，所不同的是，在突破颈线位置时，头肩底形态右肩处突破需要配以较大的成交量，这样上涨的概率更大，头肩底形态看涨信号更准确。

头肩形态的变种：双重顶(底)

双重顶(底)和三重顶(底)形态也是投资者经常遇见的，这些都是头肩形态的变种。双重顶(底)俗称 M 头(W 底)，由两个肉眼看起来差不多高度相同的波峰或者波谷组成，图 3.8、图 3.9 就是咱们经常见到的 M 头、W 底，它们比头肩形态少一个顶部或者底部。

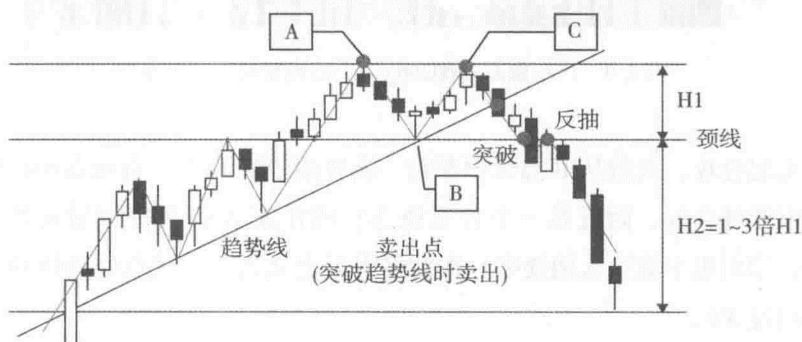


图 3.8　典型的双重顶形态

为什么会形成 M 头呢？我们得从交易者的心理博弈说起，在一段上升趋势末期的“鱼尾”行情里，股价急速上升创出新高(A 点)，并在此处受阻回落，大量套牢盘被迫在山顶上“站岗”。回撤的股价在 B 点处受到了上升趋势线的支撑，空头力量暂时偃旗息鼓，随后多头再

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 3.9　广汇能源(600256)走出的典型双重底形态

次发起进攻，股价从 B 点反弹至前一高峰附近的 C 点。有较真的投资者可能就会问，附近是一个什么概念？现在连 A 股都进行量化投资了，咱们也不能这么随便吧！在此将附近定义为两个高点处股价相差不超过 3%。

股价反弹时成交量再度增加，但此时获得“解放”的套牢盘蜂拥而出，多头只得逡巡不前，接着股价继续下跌，M 头雏形就此形成。M 头的后市行情发展有两种可能性：一种是股价没有跌破 B 点所在的颈线位置，而是在一个狭窄的箱体中震荡，这样就形成了持续整理形态中的矩形。另一种是跌破 B 点所在颈线位置后出现雪崩式下跌，这是很可怕的。跌破 B 点位置水平之后则是双重顶形态真正得到确认。这一跌，最少股价也得跌到与形态高度相等的距离，形态高度是指从波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

峰 A 点或者 C 点到 B 点的垂直高度。

而对于双重底而言，我们把以上资金博弈的过程反过来就 OK 了，在双重底形态里，两个波峰变成了波谷，而 B 点所在颈线位置的支撑也变成了压力位，与头肩底形态一样，双重底在突破颈线时，也需要高成交量的配合。如果没有高成交量作为配合，有可能是主力虚晃一枪，随后突破宣告失败，股价重新回到没有方向的箱体中震荡。

三重顶(底)形态也是头肩形态的变异，只不过是投资者急不可耐，急匆匆冲进来或者跳出去，搞得三个顶(底)高度相等，标准的三重顶(底)形态的颈线是水平的，这与头肩形态、双重顶(底)形态有所不同，也使这种形态带点矩形整理形态的意思，这里咱们就不多费口舌了，见图 3.10。

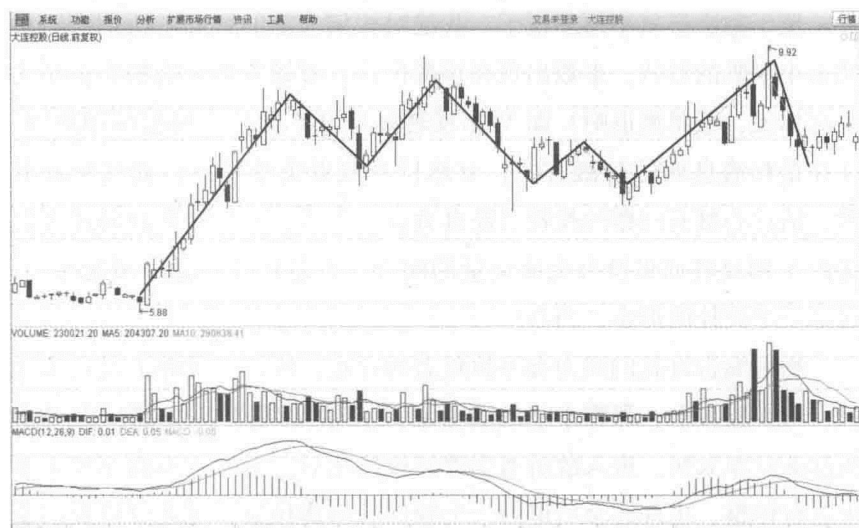


图 3.10　大连控股(600747)走出的三重顶形态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他几种 K 线形态

咱们再看看圆弧形态，同样也分为圆弧顶和圆弧底，圆弧顶有很多形象的名字，比如说碟形、碗形，很多时候是一些证券大户炒作的后遗症，由于大户抛货像挤牙膏一样一点点地向外抛，所以股价走势就像锯齿一样，来来回回地震荡。观察其成交量，也是两头多，中间少，越靠近顶部成交越冷清，而在突破后则是暴量下跌。而这些机构大户买的时候也一样，手里钱多，只能分批建仓，股价一点一点拉锯上涨，等到接近圆弧边缘时，手里已囤积了大量的筹码，只需稍微用力就能把股价拉到一个很高的水平。要记住出现圆弧底时你可不要在突破时买，因为这种突破后通常出现回调，技术大师约翰·迈吉在其巨著《股市趋势技术分析》中告诉我们，对于这种图形，买入的最佳时机是突破后的回调。

至于喇叭形就不用多说了，我绝对相信大家的智商。所谓喇叭形就是小喇叭的形状，多数出现在顶部位置，市场先生吹响喇叭就是为了对你说，赶紧撤退吧！而 V 形反转好是好，就是太难提前预测到，往往是和消息面的刺激有关，突然拉升或者突然暴跌，如此突如其来，估计心脏有问题的投资者还真有点受不了，而且这种顶部或者底部的 V 形反转如果没有大成交量的配合，也是枉然，是一剂迷魂药。这是一个失控的形态，当心！

物理学告诉我们因为有摩擦阻力的存在，所以这世界上没有永动机，可在股市上，那颗小小的贪心总是在喊：“涨！涨！涨！”但是多头部队行军太快，进入敌后遭受弹尽粮绝之后，最后也不得不停止下来进行休整，也许还会后退到一个较佳的防御位置，建立可以发动新一轮进攻的敌后根据地，这在军事里叫做巩固成果，在股市里叫做持续整理形态，这种形态没有明确方向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

咱们前面提到的矩形以及三角形、旗形和楔形都是持续整理形态的当家品种。对于三角形，市场存在一些争议，它经常会出现在中等趋势里，由于不能在趋势完成前就给出明显的股价运行方向，所以中国人把它归结为持续整理形态，可有些老外技术派却认为它是重要的反转模式之一。暂且搁置这个争议，来看看三角形背后的故事吧。

图 3.11 是一个对称三角形的标准简化图形，而上升三角形和下降三角形则是由这个形态变化而成。从图 3.11 中可以看出，对称三角形就像一个弹簧一样，在一个狭窄的锐角三角形范围内，价格波动幅度越来越小，最后被逼到了角尖处，然后这个“弹簧”突然被松开，价格嗖的一下在成交量推动下，强势地脱离了三角形模式。请不要被这个图误导，三角形也有可能是向下突破的，比如它的变种下降三角形，一般来说价格脱离三角形模式后，还会按照以前的方向运动。

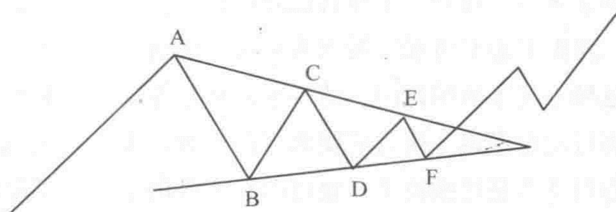


图 3.11　反转三角形的形成过程

三角形的形成过程如下：假定我们在 A 点处持仓浮盈了 100%，多头中肯定有人准备兑现走路了，这很容易，换成你也会这么干，这样就打破了市场供求关系。随着供给增加价格下跌，这些抛售的人卖得不那么如意，而其他在 A 点之前没追上的投资者高兴坏了，当价格回调到 B 点时多方重新占了上风，于是股价再次反弹。可是那些在 A 点处来不及兑现浮盈的人决定这次不再贪心，他们开始抛售，抛盘足

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以把价格阻止在C点的位置。可以想象，这个过程中投资者将不断地重复自己的行为，最后筹码供给被涌入的新钱悉数笑纳，多头冲进去抢筹，股价拉升，这样就完成了这次对称三角形的形态。

不过，这些仅仅是屠龙之技，需要在实战中不断运用。因为三角形也有容易让人上当的地方，刚开始学习技术分析的时候，笔者和大家一样也会手痒痒，不断地去找出自认为的三角形模式，自以为聪明，结果却吃了大亏。只要记住以下内容，这个“屠龙技”就会变成真正的屠龙刀：

首先，三角形必须包括四个小趋势的反转、两个明晰的尖峰以及底部同样清楚的低点，在上升三角形中每个上升小趋势都伴随着量能增加，而下降小趋势则伴有量能萎缩。下降三角形则截然相反。

其次，股价在底边的3/4处(F点)有决定性突破是最好的，但实际上有些股价过了3/4处后还在越来越窄的范围内晃悠，这让很多图形分析者束手无策。这时，干脆就放弃吧！

因为三角形形态有可能发展成为矩形，而这是让人悲催的夹板行情，对于这种不死不活的行情，请一定要耐心等待，等K线突破后告诉你方向再行动也不迟。因为它要么维持整理，要么向上或者向下突破。如果你自认为是绝顶高手，也可以在夹板的上、下界限附近来来回回做短线，这样的收益也相当可观。接下来，我们来隆重介绍一下著名的整理形态旗形和楔形。楔形和旗形长得很相似，楔形就是把旗形中上倾或者下倾的平行四边形变成了同方向三角形。

重点来谈谈旗形(见图3.12)，这是市场上出镜率很高的明星图形，通常在一段上涨或者下跌行情中，会出现好几次这样的图形。和三角形形态一样，股价经过旗形休整后，还要按照原来的方向继续前行。不过，旗形(楔形)有自己独特的一面，就是有明确的向上(下)的形态方向，而且形态方向与原有趋势是相反的。假如以前的趋势是上升的，则旗形(楔形)的形态方向就是下降的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

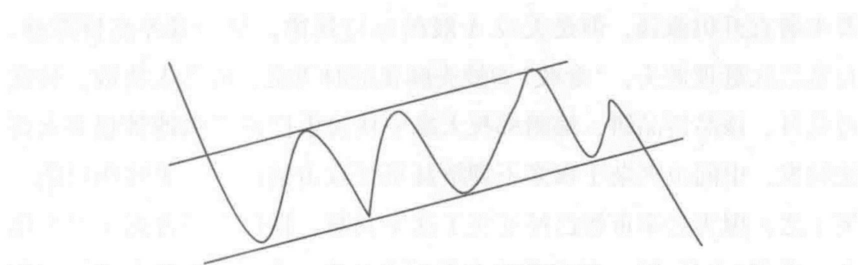


图 3.12　旗形整理形态的形成

旗形形态运用时有几点要诀，即：第一，股价直线运动形成旗杆；第二，持续时间不太长，这点与楔形不同，楔形一般花费时间比较长，有 2 周以上，而旗形时间若持续太长，保持原有趋势的能力就会下降；第三，旗形在形成之前和突破之后，成交量都很大，而在形成过程中，从左到右成交量是逐渐减少的。楔形也有类似的特征。投资者可以根据旗形的要领融会贯通，找出楔形的形态特征。

最后我们总结一下：这一节我们了解了反转突破形态和持续整理形态。反转突破形态包括头肩形态、双重顶(底)、三重顶(底)、圆弧顶(底)以及喇叭形，这些形态都表明明确的未来股价运行方向。持续整理形态包括三角形、矩形、旗形、楔形，这些形态在股价没有突破之前，还不知道路在何方，所以投资者此时要耐心等待。在这个时候，等待是最好的选择，最佳交易状态应该是猛虎细嗅蔷薇，而绝非逮住一个猛冲猛打。

第三节 量价“水晶球”的预言

2013 年中秋节前，我在微博上写了这样一段话：“虽然伯南克还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要坐着直升机撒钱，但是无改A股的运行规律，暴力哥外高桥滞涨，自贸二次赶顶做头，'金改'如枝头麻雀随时飞走，曲终人将散，该赏月赏月，该品饼品饼，编辑部祝大家中秋快乐！"这条微博被很多人评论转发，中间也夹杂了很多不理解甚至是攻击的话，对于这些只能一笑了之，因为后来市场已经证实了这个判断。投资大师吉姆·罗杰斯有一本书《水晶球》，其实并没有真的水晶球，之所以得出市场将回调的判断是市场先生亲口告诉我的，无论是从K线组合和量能的配合来看，还是从前期市场宠爱的热门板块的表现来看，中秋节前夕上证指数已经成为强弩之末，势不能穿鲁缟。

量价结合，不被"骗线"迷惑

前面我们谈了主要的技术形态，它们通过K线组合来解读市场，这里容笔者再唠叨一句，分析K线要先看大级别的年线、季线，再看月线、周线，最后才是日线以及分时图，这样就会对股价运行有一个完整的印象。在实际操作中，很多人刚好反着来，这样很容易"只见树木，不见森林"，得出的结论也会出现偏差，被主力牵着鼻子走。"牛市和熊市都可以赚钱，但只有猪才会被杀掉。"要想赚大钱，就必须客观地评估个股的走势，必须养成独立思考的习惯，除了注重中长期K线的形态之外，还需要辅以量能的分析。上面提到笔者之所以判断市场要跌，并将仓位降低至10%以下，是因为上证指数已经出现了量缩价跌，虽然引领市场行情的创业板指数还在走高，但是量能已经明显缩小，表明回调可能随时到来。

很多投资者，尤其是初涉股市的投资者都有被"骗线"迷惑的经历，往往遭受极大的损失。股价等技术指标会骗人，可是成交量却不会说谎，它对研判后市起到了重要作用，即使有主力通过对敲做成交量的情况不时出现，但也可以通过量价关系的对比作出合理判断。此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外，放量虽然可以骗人，但至少缩量是无法骗人的。对于量价关系，市场上有一句特别精辟的总结——“量为价先”，可以这样理解，价格就像船，量能是潮，水可载舟，亦能覆舟，没有涨潮就不能出海捕鱼，没有量能的持续放大，股价上涨就是昙花一现。

只有把成交量与价格结合起来进行分析，才能真正读懂市场，拥有水晶球洞察未来走势的能力，而通过成交量来分析股价的未来走势也是操盘手们盘感的重要训练内容。关于量价分析预知未来的典型案例，各位现在不妨打开交易软件，会发现一个惊人的现象(见图 3. 13、图 3. 14)：

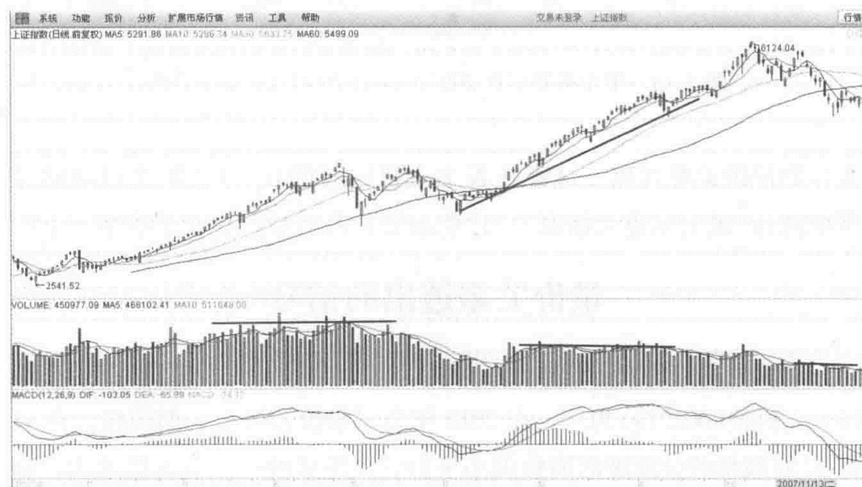


图 3.13　上证指数在 2007 年 7 月 20 日之后量价背离

虽然大盘自 2007 年 7 月 20 日展开了一轮凌厉攻势，在沪市从 3912 点上涨到 6124 点，幅度高达 56. 5%。可与大盘从 2700 点到 3400 点那一波上涨相比，量能出现明显的萎缩，而中小板指数也同样出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 3.14　中小板指数在 2007 年 7 月 20 日之后量价背离

明显的量价关系背离。这意味着主力机构可能在 2007 年 7 月就已经开始进行“敦刻尔克大撤退”，比奥运会开幕的时间提前了整整一年！

量价关系透出的信号

量价关系的研究不仅适用于指数，对于个股的走势判断也很有效。以大立科技(002214)为例，在 2012 年公司股价经过了长期阴跌，在 11 月 27 日股价放量跌破前期整理小平台后，绝望的恐慌盘纷纷杀出，随后几个交易日这些带血的筹码转移到了机构手里。12 月 4 日公司股价与大盘同日见底，然后股价上扬，成交量和换手率逐渐加大，见图 3.15。研究证明，任何股票在上涨之前都会出现成交量和换手率加大的现象，量能大于过去 5 日平均量，是其 2~3 倍，这预示着很好的开端。

之后，大立科技股价随中小板指数在 3 月 7 日回调，但请仔细看，在这个下跌通道中，量能并没有放大，说明筹码锁定良好，只不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

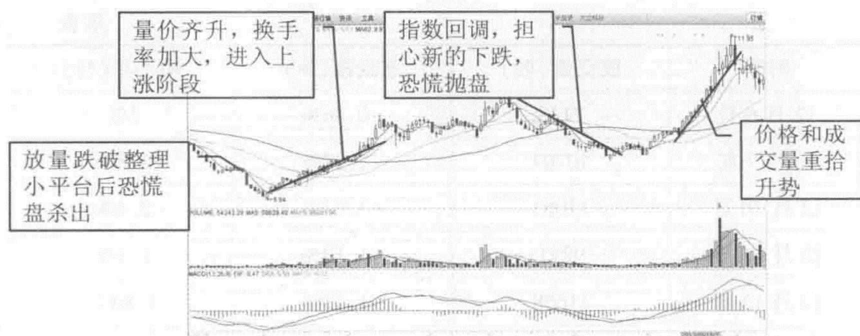


图 3.15　大立科技(002214)股价 12 月 4 日触底后放量上涨

过把一些意志不坚定分子洗出去了而已，在见到第二个低点后，主力资金开始了第二次拉升。同样的道理，也可以根据量价关系来判断股价的顶部。接下来我们分别对此进行说明：

第一种情况：成交量放大。

刚才我们通过大立科技(002214)的股价表现看出，当成交量放大时，股价也随同上涨，表明很强势，后面可以继续看好。一轮中级行情启动之际，在日 K 线上体现为成交量骤然放大，至以前的 3 倍以上。比如表 3.1 中，大立科技在见底后几个交易日日成交量是见底前的 2 倍多，换手率也从不足 1%逐渐活跃，这些意味着行情的到来。当然，如果是在高位放出大量，那就很可能是主力在对倒拉高出货，此时需要警惕，应该果断地清仓出局。

表 3.1　**大立科技(002214)见底之后 10 个交易日成交一览**

时间	成交量(股)	涨跌幅(%)	换手率(%)
12 月 4 日	11367	+2.24%	1.6%
12 月 5 日	15539	+3.37%	2.18%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

时间	成交量(股)	涨跌幅(%)	换手率(%)
12月6日	7138	-0.86%	1%
12月7日	10707	+2.92%	1.5%
12月10日	17063	+3.07%	2.4%
12月11日	9291	-1.19%	1.3%
12月12日	11658	-1.13%	1.64%
12月13日	8019	-1.37%	1.13%
12月14日	18769	+5.71%	2.64%
12月17日	10322	+1.61%	1.45%

一般来说，当成交量放大时，股价走平，在底部时可能是主力正在吸筹，后市看涨，而在顶部时量增价平，则表明主力出货了，后市看跌。成交量放大，股价却下跌，这种背离关系表明主力出货或者众人纷纷逃跑，后市必定看跌。可是如果是在低位出现了这种现象则另当别论，比如咱们前面说到的大立科技在见底前的“最后一跌”，其背后的原因是投资者绝望了，纷纷弃城而逃，但是跌势渐缓说明承接盘在入场，很可能预示着跌势将结束。这是最让人心疼的一跌，很多投资者都在此时缴械投降，不久后却是追悔莫及。

第二种情况：成交量持平。

这种情形下，主力暂时按兵不动，股价运行维持原来趋势。

第三种情况：成交量缩小。

首先是量减价升，说明主力控盘，此时应该参考大盘的情况以及公司基本面等进行判断，如果是主力刻意为之，则是伪强势。

其次是量减价平，则很可能是变盘的信号，这种情况经常出现，正处于快速上涨(下跌)通道中的股价，突然出现成交量大幅萎缩同时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价逡巡不前的现象，要当心——可能要变盘了！炒短线者尤其要注意这种现象。

以华新水泥(600801)为例，在2013年1月29日至2月8日期间，进行了10个交易日的高位窄幅整理，期间成交量明显萎缩，表明股价原来的上升趋势要逆转了。果不其然，在节后第二个交易日(2月19日)，华新水泥股价放量跌破前期整理平台的下轨，大跌了7.32%，开始了一轮跌幅达27%的下跌浪，见图3.16。

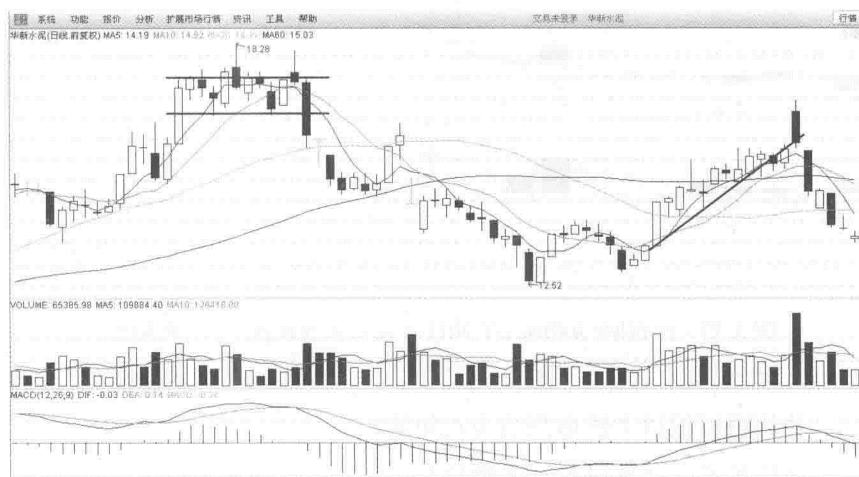


图3.16　华新水泥(600801)在窄幅震荡后破位大跌

观察华新水泥股价的走势，我们还发现，在2013年3月出现两个暂时性底部后，股价一路上冲，直到4月22日借助四川雅安地震的消息，股价放量冲高，换手率大增，股价却表现为冲高回落走势，表明在顶部的放量滞涨就是出货信号。

接下来，再来看最后一种成交量缩小同时股价也下跌的情形，这种情形有两种解读：其一是表明市场极度弱势，下跌还将继续进行；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其二是惜售心理，都不愿意卖，大家可以看看网宿科技(300017)、蓝色光标(300058)、乐视网(300104)等牛股在2012年四季度的表现，都是非常缩量。乐视网2012年第四季度的季线图见图3.17。

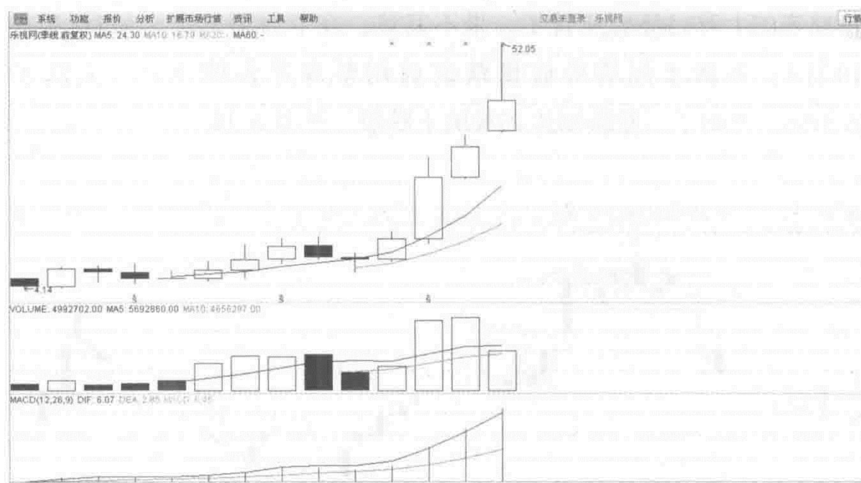


图3.17 乐视网(300104)在2012年第四季度极度缩量(季线图)

我们可以把以上情形归结为八句话：

量增价平，转阳信号。量增价升，买入信号。量平价升，持续买入。量减价升，继续持有。量减价平，警戒信号。量减价跌，卖出信号。量平价跌，继续卖出。量增价跌，弃卖观望。

总之，投资者一定要记住，在整个股价拉升过程中，主力和跟庄者会采用各种各样的手法震仓，设置各种陷阱，对此天天看盘又有定力不被中途洗出去者寥寥，而那些能坚持到最后的少数人手中所持的筹码也不多。所以，散户在高位控制的筹码有限，这时候主力可以拉高出货。如果你是主力，目前还有大部分筹码在散户手里，你愿意帮别人抬轿子吗？哪有“活雷锋”?！所以主力会继续打压股价，来来回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回地洗盘，直到把大部分散户手中的筹码倒腾到自己手里，然后才会重新开始拉升。我们可以利用刚才学过的知识结合大盘在 2005 年 6 月 6 日 998 点形成的双底来进行实际分析，见图 3.18。



图 3.18　上证指数在 998 点处形成的双底

由图 3.18 可知，经过长期的持续下跌之后，沪综指在 998 点形成了一个尖底 A，在此之前投资者很绝望，导致成交量萎靡不振。形成第一个底部后，市场放量上涨，可惜好景不长，被熊市折磨怕了的投资者担心此前的反弹仅仅是昙花一现，根本没有看到宏观面上企业盈利的改善，所以再次恐慌性卖出，因为不是有这样一句话吗？——“熊市中的任何一次反弹都是出货的机会。”人们争先恐后抓住机会卖出，这些亏损的筹码在窄幅震荡带被主力收集，接着主力继续打压市场以便获得更多的筹码，市场便形成了一个新的底部，在 1000 点附近。在第二个底部 B 点形成后，市场完成了一个 W 底（双重底）的构

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

筑，反转形态完成，股指开始急促回升，前期卖出股票者只能望股兴叹，后悔得直想打自己的脸。

不过，打自己的脸也无济于事，赶紧买回来才是正事。股市中到处都是陷阱，花非花，雾非雾，很多东西都是似是而非的。比如说“天量见天价，地量见地价”这个说法也并非可以打 100 分。这句话的意思是，出现天量的时候也是见到天价的时候，出现地量的时候也是股价见底的时候，但是通过实践发现，这种说法并不全面，它只是充分条件而不是充要条件。放量或者缩量都是针对前期市场情况而言的，牛市中天量之后还有天量，熊市中地量之后还有地量，比如说贵州茅台(600519)的最高价 259.66 元于 2012 年 7 月 17 日出现之后才出现了日 K 线上的天量 111508 股(2012 年 9 月 4 日)。

在一般情况下，如果个股出现了天量，股价却还在扶摇直上，投资者也不用惊慌，可以再等等看看，如果随后 7~14 个交易日内没能放出更大的交易量，此时可以确认股价已经见顶。熊市里见到地量之后，继续下跌也很常见，即使不再下跌，那也并不意味着要马上上涨，可能还会盘整很长很长时间呢，这也说不准，所以此时投资者不必跃跃欲试、积极买入抄底，而是要结合各种技术指标以及当前宏观经济基本面、企业盈利状况、市场利率水平等因素进行综合考量。



第四节 成为长期盈利的少数人

A 股有条股谚云“七亏二平一赚”，就是说长期来看，在投资市场上仅有 10%的投资者是赚钱的，其他人统统是炮灰，吃了市场的早晚还得吐回去。怎样才能成为这 10%的佼佼者呢？笔者观察了很多投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大师，他们之所以不亏钱甚至赚大钱都得益于一套自己独有的交易系统，本节咱们讲技术分析，所以且不说价值派大师的交易秘诀，单来看看技术派大师们是如何做到的。

为什么很多人大赔小赚？

任何技术派大师都有自己的绝杀技，比如威廉·江恩创造性地把时间和价格完美地结合起来，创造出了江恩理论，又比如艾略特波浪理论等，迄今为止最受人推崇的依然是华尔街大作手杰西·李佛摩尔，他的投资理念整整影响了一个时代，虽然最终穷困潦倒开枪自杀，但他的一些交易思想依然值得后人学习。总结历史上交易大师们的习惯，可以看出他们都建立了一个低胜率高盈亏比的交易系统，通俗点说，就是他们的交易赚钱的时候多，亏钱的时候少，或者赚钱时是大仓位，亏钱时是小仓位。但即便是这么浅显的道理，我们在很多时候却做不到，因为人性的缺陷，盈利拿不住，亏损越扛越大，就是所谓的"赚就赚颗糖，蚀就蚀间厂"，大赔小赚。

大家知道，账户市值是我们长期交易的结果，是由很多次交易累积而成的，也就是说，持续的盈利(亏损)是在不考虑手续费的情况下最后盈亏相抵的结果，可以用公式表达为：

利润=盈利次数×平均盈利-亏损次数×平均亏损

从这个公式可以得出结论，决定最终结果的有两个因素：其一是胜率，也就是实现盈利的交易次数占交易总次数的比例；其二是盈亏比，也就是平均盈利与平均亏损的比值，显然该值也是越大越好。根据交易结果分析，长期盈利(亏损)的投资者可以分为四类：

第一类是高胜率高盈亏比，就是看对方向的次数占大多数，而且每次盈利高出亏损不少。这是一种理想情况。

第二类是高胜率低盈亏比，这种模式看上去很美，但是如果盈亏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比太低的话，亏损的可能性相当大，即我们平常所说的“赚小钱赔大钱”，胜率再大又有何用呢？但这是大众最喜欢的交易模式。

第三类是低胜率高盈亏比，即只有少数时间判断正确，但平均盈利远大于平均亏损，最终盈利的可能性相当大。这是国际、国内交易大师普遍采用的模式，他们的胜率一般在40%甚至更低，但凭借较大的盈亏比获得了不菲的收益。

第四类是低胜率低盈亏比，这种模式下失败的可能性相当大。

对普通散户投资者而言，提高胜率很难，因为你不可能比机构更聪明、掌握的信息更全面，所以提高盈亏比才是实现长期稳定盈利的法宝。盈亏比和盈利(亏损)是交易系统测试中最重要的两个参数，现在朋友们可以对号入座，看看自己属于哪种交易者。如果投资者已经建立了自己的交易系统，应该结合实际情况发展来优化完善自己的系统；如果还没有建立自己的交易系统，那么也应该结合自己的性格特点、心理承受能力建立一个高盈亏比的系统。

以低风险博取高回报

如何提高交易的盈亏比呢？最重要的是扩大每笔交易的盈利或减小亏损，考虑到融资融券，我们同样可以用公式表达为：

$$每笔盈利/亏损=\frac{总资金\times仓位\times价格波幅}{保证金比例}$$

首先，如果看收益率等相对数，盈亏与总资金的相关性不大，但操作中在较大资金规模下进行仓位的加减、品种的选择有更大余地；其次，盈亏的大小和资金管理密切相关，即分配在这次交易上的资金比例，显然仓位越大，盈亏也就越大，这提示交易者在把握较大的情况下应该适当提高仓位，集中火力，而在把握不大的情况下用较少的资金去试盘；再次是价格波幅，如果想在一定时间内实现权益快速提

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升，则应当选择波动较大的品种，当然承担的风险也就较大；最后是杠杆比例，杠杆越大，每笔潜在的盈亏也就越大。

其实说这么多，也就总结为一句话：在有较大获胜概率的情况下集中火力出击目标股，甚至可以适当地加杠杆。英国著名投资人吉姆·斯莱特对此有过精辟论述，他认为散户投资者也能通过在某一领域的孜孜钻研成为行业专家，集中火力在自己熟悉的领域投资，发挥优势，以小博大，最终打败机构投资者，赚取高额利润。斯莱特以祖鲁法则来命名自己的投资方法，因为他观察到在英国与南非部族祖鲁王国的战争中，祖鲁族知道敌我双方实力悬殊，于是采取集中火力的突袭策略，凭借长矛和盾牌，战胜了拥有强大火力的英国军队，这场战争在非洲近代史上堪称传奇，而不管是斯莱特的法则还是咱们之前讲到的公式都表明：只有在低风险的情况下，加大仓位扩大赢面，才能赢得最大的胜利！

交易的目的很简单，就是扩大盈利、减小亏损，那么就要在盈利时扩大仓位，选择波幅大的品种，在趋势未变时坚定地持有，而在出现亏损时仓位较轻，及时止损。杰西·李佛摩尔的《股票作手回忆录》讲的也是同样的道理，概括起来就是八个字：择时、顺势、加仓、止损。这八个字都是交易的精髓。从实战经验来看，很多人看对大势却赚了芝麻，有些人看错了大势，但因为及时止损，挽回了败局。就笔者这么多年的经验来看，其实对市场的判断正确与否并不是那么重要，关键是能否做好仓位管理以及风险控制，即看好某只股票也不用急于下单，可以先建少量仓位继续观察，如果判断正确则加码进场，如果错误则及时出局，只有这样交易者才能处于有利的位置。

有利的进出场情形

何时入场交易是投资者非常关注的问题，以下两种情形对于交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者来说是有利的：

第一种情形是在价格刚刚突破震荡区间后进入，即突破买入法。如果股价进一步确认突破，则加码买入；如果股价回撤到震荡区间内则止损。价格在突破时通常会反复，会有很多假突破，所以需要设定价格突破一定幅度或者持续一段时间等来确认价格的突破，这增加了胜率，同时也减少了盈利。

第二种情形是在较大的周期级别上寻找正在上行或者下跌趋势中的品种，在其回调至支撑位反弹时买入，或在反弹至阻力位再次下跌时卖出。在具体时机的把握上，如果回调到较小的周期上，对于买单，当确认价格跌破支撑位后止损，而当有一定盈利且每次价格在支撑位受到支撑后都可以加码。

实际操作中，投资者通常会面临多个投资机会，看得眼花缭乱，但应注意资金是有限的，鱼和熊掌不可兼得，你必须做出选择。事实上，没有一种方法可以让你对投资的回报完全确定，因为股市本身就充满了各种不确定因素，同时这与人本身的判断能力有很大关系。在实际执行过程中，投资者经常出现“盈利时没拿住，亏损时加仓”的情况，即执行力的大小也决定了最终的实际收益，即：

$$实际盈利=潜在盈利\times筛选能力\times执行力$$

出现这种情况是有心理学基础的，行为金融学告诉我们大多数人在出现收益时较为保守，而在亏损出现时风险偏好反而上升，所以说无论是哪个市场亏损的人占大多数。市场先生有其自身的运行规律，亦符合中国周易阴阳之道，一般来说，能够提前大盘见底的公司在随后的反弹中都有不错的涨幅，而那些在熊市中最后一跌的强势股，也往往能够在反转中大幅跑赢市场，比如 2012 年底的网宿科技（300017）。从市场节奏来说，前期涨幅太大的公司即便是再看好，次年也难以继续领涨，而第二年能够上涨的公司往往是前期滞涨的，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是所谓的阴阳之道。有兴趣的投资朋友可以观察一下市场的运行节奏，也欢迎大家通过邮件与笔者探讨。

现在，我们明白了只要投资者认清盈利产生的根源，坚持在正确的方向上努力，终究会成为长期稳定盈利的那 10%，希望你能成为这少数人。

附录 巧妙利用技术指标

认识 K 线形态

先来看看 K 线的构成。K 线是早期日本商人在大米交易时的发明，它是一条柱状的线，由影线和实体两部分组成，从图 3.19 可以看出，一根 K 线包括四个价格，分别是最高价、最低价、开盘价、收盘价，如果收盘价高于开盘价则为阳线，是红色的；反之就是阴线，用绿色来表示。红涨绿跌是 A 股的表达方式，欧美以及香港股市与我们相反，它们用绿色表示上涨，用红色表示下跌。

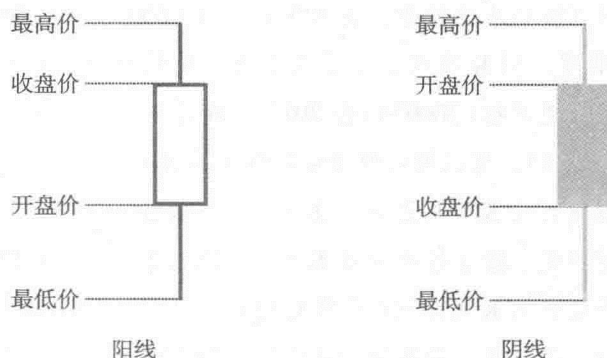


图 3.19 一根 K 线包含的信息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开盘价是每个交易日的第一笔成交价格，是由集合竞价方式产生的，开市时每天上午9:15至9:25为开盘集合竞价时间。顾名思义，收盘价就是最后一笔交易的成交价格，不过，沪深交易所收盘价产生的方式却有所不同，深圳市场收盘价是多空在14:57至15:00通过集合竞价方式产生的，而上海市场则是单个证券交易前一分钟所有交易的成交量加权平均价格，这也叫做连续竞价。最高价和最低价分别是当日最高成交价格和最低成交价格。

在这四个价格里收盘价最重要，它和其他三个价格排列组合，可以演变出各种各样的日K线形态，将每天的K线按照时间顺序排在一起，反映了该股票自上市以来每天的价格变动情况，这就是我们经常看到的日K线图。当然，中长期的投资者还可以画出周K线图、月K线图、季K线图、年K线图。日K线图的波动性最高，大资金也容易通过操纵股价来画出完美的日K线以迷惑投资者，就像海妖塞壬的歌声一样，如果你不能抵抗这份诱惑而贸然入场，那么损失就在所难免。而周K线则相对较为准确，趋势派投资大师威廉·欧奈尔就经常使用周K线图来捕捉牛股。A股市场上一些后来走牛的“黑马”，在周K线上也可以提前看出端倪，比如厦门钨业(600549)在2010年7月23日突破那周，周K线就上穿了几乎所有的均线系统(见图3.20)；又如大牛股蓝色光标(300058)在2012年6月1日向上突破那周也是如此(见图3.21)，有兴趣的投资者不妨去验证一下。

我们继续讨论K线的形状。由于开盘、收盘、最高、最低这四个价格的取值不同，除了标准的日K线(见图3.22a、图3.22b)外，还会产生形形色色的K线形状(见图3.22)。

开盘价、收盘价、最高价、最低价这四个价格中，如果收盘价或者开盘价正好就是最高价，就会出现光头阳线(图3.22c)或者光头阴线(图3.22d)，就是说没有上影线。反之如果等于最低价，那就会出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

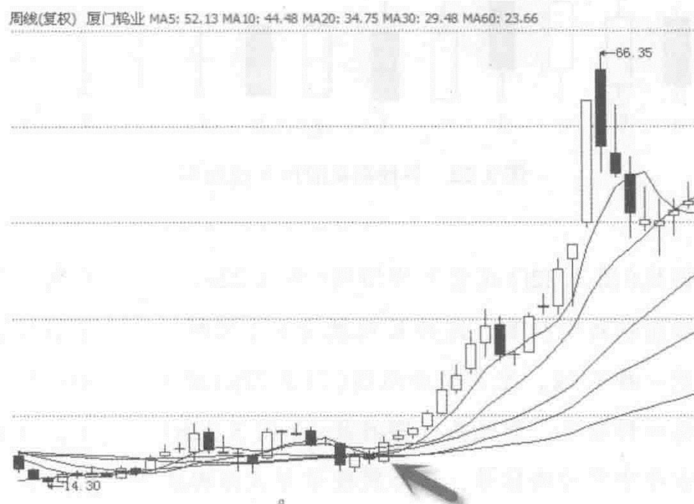


图 3.20　厦门钨业(600549)2010 年 7 月周 K 线强势突破

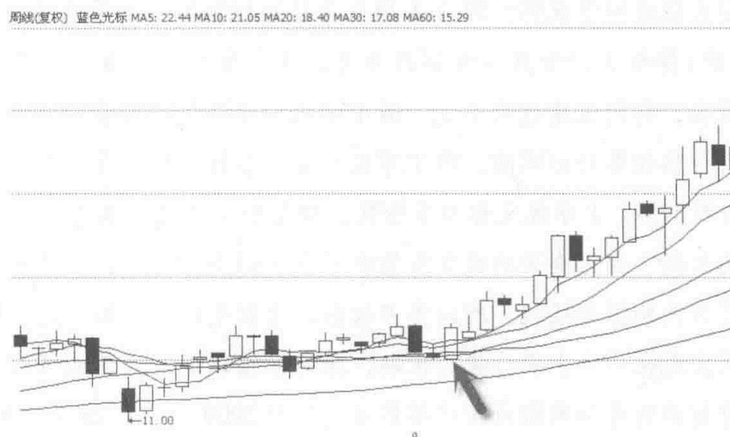


图 3.21　蓝色光标(300058)周 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

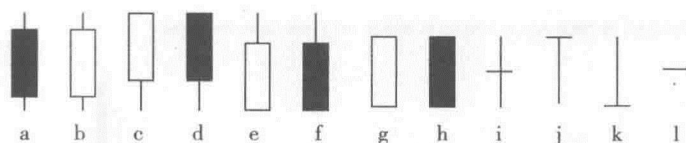


图 3.22 各种常见的日 K 线形态

现光脚阴线(图 3.22f)或者光脚阳线(图 3.22e)。有没有光头又光脚的阳线或者阴线呢？有，这种 K 线既没有上影线也没有下影线，是超级强悍的一种 K 线，光头光脚阳线(图 3.22g)通常是牛市继续或者熊市反转的一种信号，而光头光脚的阴线(图 3.22h)就惨了，这是熊市继续或者牛市反转的信号，这时候投资者就得脚底抹油开溜了。

还有倒 T 字线(图 3.22k)和 T 字线(图 3.22j)以及一字线(图 3.22l)。一字线就是开盘、收盘、最高、最低这四个价格都一样，为什么会出现这种情况呢？因为 A 股有涨跌停板制度。如果开盘就封死在涨(跌)停板上，而且一天都打不开，就会出现这种 K 线，你想追涨没机会，你想逃跑也跑不了。倒 T 字线是开盘价、收盘价和最低价这三个价格相等时出现的，而 T 字线则是开盘价、收盘价和最高价这三个价格相等。T 字线又称为吊颈线，也是预示变盘的 K 线，它表示空头的失败，因为全天的成交价均在开盘价以下，不过，空头的进攻遭遇了多头的拼死抵抗，所以多方收盘时重新夺回了阵地。这种吊颈线如果出现在一轮上涨行情的末期，此时再辅以放量大阴线或者明显的量价背离则是明确的行情终结信号，比如 2009 年 7 月 28 日、8 月 4 日的日 K 线，见图 3.23。

十字星(图 3.22i)则是多空双方经过激烈战斗后握手言和的表现，它代表一种停顿、一种妥协。分析十字星不仅要看它出现的位置，还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

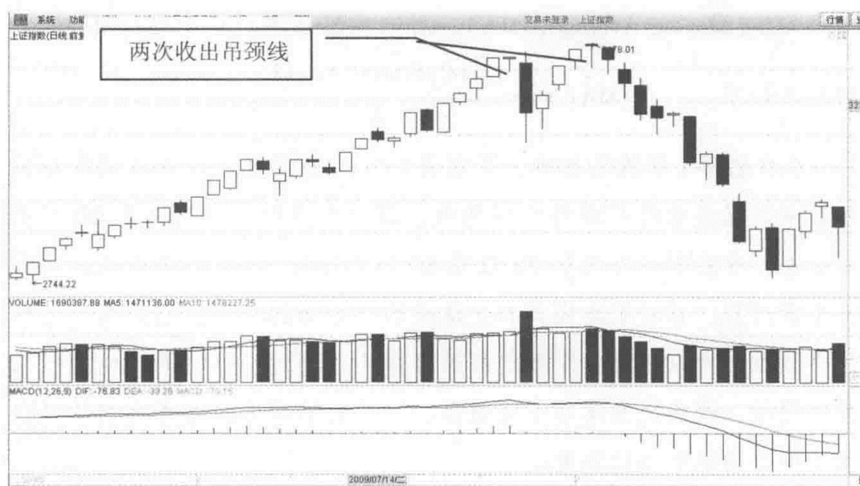


图 3.23　大盘赶顶 3478 点时两次收吊颈线

要结合一段 K 线组合来具体分析，比如说这颗星星出现在持续下跌的末期的低价区域，则是“希望之星”；如果出现在持续上涨之后的高价区域，那就是“黄昏之星”了。有兴趣的投资者不妨翻开日 K 线图看看，2007 年摸高 6124 点前上证综指就收出了不少十字星，而大盘在 2013 年 2 月初也收出了 3 根十字星，春节后就开始持续回调。

了解均线排列

计算 5 天、10 天、30 天、60 天、120 天以及 250 天股价水平，可画出 5 日、10 日、30 日、60 日、120 日、250 日股价移动平均线，这些均线排列也是投资者常用的技术指标。其中 5 日、10 日均线是短期的移动平均线，可以据此观察市场短期走势；而 30 日、60 日均线则用来观察中期市场走势；120 日、250 日均线又叫做半年线、年线，是长期投资的依据。

均线指标属于趋势型指标，是用统计分析的方法，把一定时期内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的证券价格加以平均，并把不同时间的平均值连接起来，形成一根移动平均线（Moving Average，MA），用来观察证券价格变动。MA 的计算公式如下：

$$\mathrm{MA}(N)=\frac{C_1+C_2+\cdots+C_i+\cdots+C_N}{N}$$

C_i代表第 i 期的收盘价，N 代表天数。投资者可以通过调整指标参数来设置合适的平滑移动平均线，因为有些股票股价对于 20 日均线敏感，有些股票可能把 30 日或 60 日均线作为支撑/阻力位，这个因个股而异。移动平均线具有支撑线和压力线的特性，它是几天股价的平均值，可以比较稳定地追踪趋势变化。不过，移动平均线的行动比较迟缓，调头速度落后于大趋势，这是它的硬伤，投资者切不可仅以此一个指标来进行决策。

葛兰威尔（Granvile）的移动平均线八大买卖法则是通常使用的，它以证券价格与移动平均线之间的偏离关系作为研判依据。而国际技术分析大师戴若·顾比的复合移动平均线（GMMA）的短期组均线和长期组均线也是以移动平均线和股价的关系进行判断的，在此前的牛熊转换中判断基本准确。葛兰威尔法则的主要内容详见图 3.24：

（1）移动平均线从下降开始走平，股价从下上穿平均线（点①处）；股价跌破平均线，但平均线呈上升态势（点②处）；股价连续上升远离平均线，突然下跌，但在平均线附近（点③处）再度上升；股价跌破平均线，并连续暴跌，远离平均线（点④处），这四个点都发出了买入信号。

（2）移动平均线虽然呈现上升状态，股价突然暴涨且远离平均线（点⑤处）；平均线从升势转为盘整格局或者下跌，而股价向下跌穿了平均线（点⑥处）；股价走在平均线以下，且朝着平均线方向上升，但未能突破平均线又开始下跌（点⑦处）；股价向上突破平均线，但立即向平均线回撤，此时平均线仍然持续下降（点⑧处），此四个点视为卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

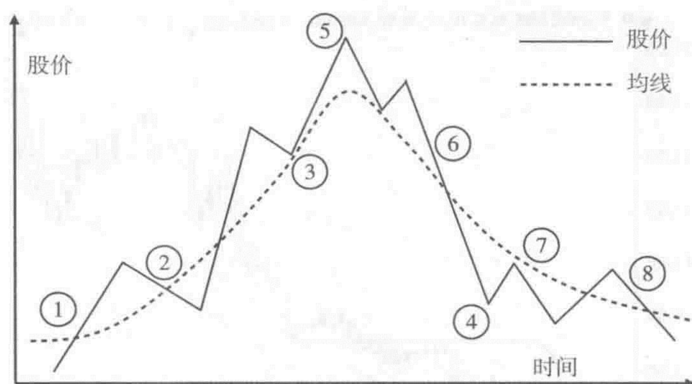


图 3.24　葛兰威尔法则

出信号。

葛兰威尔买卖法则告诉我们，只要每次在趋势刚刚确立的时候入场，然后在上涨途中每次回调时加仓，持有至点⑤的位置都可以从容获取不菲利润，而从点⑤至点⑧的位置，大市的整体趋势是回落，每个点都是卖出信号，都是一次逃跑机会。

在实战中，投资者通常用"黄金交叉"和"死亡交叉"来形象地比喻买卖时机：当短期移动平均线比如说 5 日、10 日均线向上突破半年线、年线等长期移动平均线时，这种交叉就是"金叉"，见图 3.25。而如果现在短期均线向下突破长期移动平均线时，则是卖出信号，投资者称之为"死叉"（见图 3.26）。其实，说白了，就是股价向上突破压力位和向下跌破支撑位。

就像任何技术指标一样，移动平均线指标也存在"阿喀琉斯之踵"，特别是在震荡盘整格局或者趋势中途休整阶段，以及局部反弹或回落阶段，MA 很容易误导投资者，所以这些技术指标必须结合起来使用。移动平均线只是作为支撑/阻力线，即使股价站上了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 3.25　平安银行(000001)短期均线上穿中长期均线系统构成金叉



图 3.26　飞亚达(000026)5 日、10 日均线死叉

这条线，并不意味着一定就会上涨，有时候支撑线甚至比一张纸还要薄，即使经受过几次历史考验的支撑线，在“黑天鹅”逆袭中也不免被击穿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

几个必须懂的技术指标

各种技术指标必须融会贯通，为我所用。咱们再来谈谈经常使用的其他几个技术指标，比如 MACD、RSI、WMS、KDJ 、BIAS 等，这是入门必修课。

先说 MACD，也叫指数平滑异同平均线指标，由快速移动平均线和慢速移动平均线在上涨或者下跌行情中的离差值(DIF)以及异同平均数(DEA)两部分构成，通常以 12 日 EMA 为快速移动平均线，以 26 日 EMA 为慢速移动平均线，计算两条线数值之间离开的差距，并作为 DIF 的主要依据，它的计算公式是：

$$DIF=EMA(C, 12)-EMA(C, 26)$$

其中，C 代表收盘价；EMA 是指数移动平均数，即(EMA(C, N)=[2C+(N-1)×上一日 EMA]/(N+1))；DEA 则起辅助作用，是根据 DIF 值再求出 9 天的平滑移动平均线，计算公式是 DEA＝EMA(DIF，9)。DIF 与 DEA 的差即 MACD，MACD＝DIF-DEA。

在大智慧软件中，DEA 指标用黄线来表示，DIF 指标则用白线来表示，两者都为正值时市场属于多头行情，DIF 向上突破 DEA 是买入信号，向下跌破 DEA 则投资者可以获利了结；而当这两个指标都是负值时，说明市场空头气氛浓厚，即使 DIF 向上穿破 DEA 也只能看做暂时反弹。MACD 屏蔽了移动平均线产生的频繁买入卖出信号，避免了一些虚假信号的出现，要优于移动平均线指标，但是在股市没有明显趋势时，其失误也是频频发生的。

再来看看 RSI(Relative Strength Index)，即相对强弱指标，它反映的是多空力量的强弱对比，能告诉你最近大盘是晴空万里还是阴雨绵绵，RSI 将 N 日内每天收盘价上涨幅度的总和除以上涨下跌幅度的总和，然后乘以 100 计算得到，该值在 50 以上时准确度比较高。RSI 代表股价向上波动幅度占总波动幅度的百分比，如果占比大于 50 时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表明是强市。可以把该指标分成4个区域，如表3.2所示，股票越活跃，RSI所能达到的高度就越高，离50就越远，结论也就越可靠。

表3.2　**RSI的技术指标意义**

RSI值	市场特征	操作建议
80~100	超强	卖出
50~80	强	买入
20~50	弱	卖出
0~20	超弱	买入

投资者可以综合使用RSI、MACD指标来研判股价顶底部：RSI在低位形成两个底部抬高的谷底，而股价还在下降，此时为底背离，是入货信号；反之，如果RSI在高位形成一峰比一峰低的两个峰，且股价还在创出新高，此时则形成顶部背离，这是沽出的信号。MACD的使用是同样的道理，在重要的底部，如2011年2132点底部区域，MACD在12月底就已经止跌企稳，而指数继续创出了2132点的新低，此后起来了一轮行情。而1949点也是这种情形，且DEA和DIF均为负值，明显是超卖了。

追踪超卖的还有WMS指标(威廉指标)，它最早起源于期货市场，是通过分析一段时间内股价高低价位和收盘价之间的关系来衡量股市超买超卖状态，是短期投资的一种技术指标，其含义是当天收盘价在过去一段时间内全部价格范围所处的位置，WMS的顶部数值为100，底部数值为0。WMS的计算公式是：

$$\text{WMS}=\frac{N\text{日内的最高价}-\text{当日收盘价}}{N\text{日内的最高价}-N\text{日内的最低价}}\times 100$$

大智慧软件中N的默认值是10。从实际应用来看，当WMS低于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20 时，处于超买状态，行情即将见顶；而高于 80 时处于超卖状态，行情即将见底。WMS 指标比较适合盘整行情，在明显升势或者跌势中，投资者不能只以 WMS 指标作为判断依据。

KDJ 指标是随机指标，它是在 WMS 指标基础上发展而来的，由白色的 K 指标、黄色的 D 指标以及紫色的 J 指标构成。KDJ 的计算有些复杂，计算过程如下：首先计算未成熟随机指标值——RSV 值：

$$RSV=\frac{\text{当日收盘价}-N\text{ 日内的最低价}}{N\text{ 日内的最高价}-N\text{ 日内的最低价}}\times 100$$

$$K=\frac{(M_1-1)\times\text{上一日 }K\text{ 值}+RSV}{M_1}$$

$$D=\frac{(M_2-1)\times\text{上一日 }D\text{ 值}+K}{M_2}$$

$$J=3K-2D$$

大智慧软件中 N、M_1、M_2 的默认值分别是 9、3、3。在反映股市价格变化时，K 指标反应敏捷，但容易出错；D 指标虽然慢吞吞，却稳健可靠；J 指标是 D 指标加上一个修正值，也是实际常用的指标，因为 J 线通常领先于 K 线、D 线显示出底部和头部。使用 K 指标、D 指标时，可以从取值方面考虑，超过 80 是卖出信号，低于 20 则是买入信号；也可以从曲线形态上考虑，当 K 指标、D 指标在较高或者较低位置上形成头肩形态和多重顶(底)形态后，也可以结合支撑/阻力位来作出判断。

投资者通常把 K 线上穿 D 线视为金叉，而把 K 线下穿 D 线视为死叉。不过，KDJ 的金叉是否应该买入，还有很多附加条件，首先是金叉的位置应在超卖区，越低越好；其次是 K 线需要与 D 线来回交叉好几回，次数越多越可靠；最后是右侧相交原则，就是说 K 线是在 D 线抬头向上时同 D 线相交，这样有效性会更强。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了赚钱，那些寻求一夜暴富的人们还发明了PSY(心理线)、OBV(能量潮)、BIAS(乖离率)等五花八门的指标，这里咱们说说乖离率指标，是当日收盘价与移动平均线之间的差距。$BIAS = \frac{\text{当日收盘价} - N\text{日移动平均值}}{N\text{日移动平均值}} \times 100$。正的乖离率越大，说明短期多头获利越大，那么随时随地多头就会卖出落袋为安，投资者应该减仓应对；而负的乖离率越大，则空头补仓的可能性就越高。这也就是咱们中国人常常说的物极必反，否极泰来，因为万事万物都脱离不了地心引力，涨高了必然会跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章
看懂财报，给股票做好体检

价值分析方法近年来受到越来越多散户投资者的重视，技术分析赚的是股价波动的价差，而价值分析赚的是公司价值增长的钱。价值投资是舶来品，它源于美国投资大师本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）和大卫·多德（David Dodd）。格雷厄姆著有《证券分析》一书，这本书深入地探讨了价值投资的精髓，即以低于上市公司账面价值的价格买入股票，强调持股的安全边际，被称为投资者的圣经。

价值分析经由格雷厄姆最著名的学生沃伦·巴菲特（Warren Buffett）的发扬光大，逐渐成为华尔街乃至全球投资市场的主流，而且自2006年A股牛市以来，价值投资也漂洋过海来到了中国。价值投资需要寻找价值被低估的公司，所以投资者需要具备一定的基本面分析能力，这种能力除了分析行业趋势之外，公司财务分析能力也非常重要。



第一节 火眼金睛看透财报

中国早期的价值派典型人物，有赤子之心的赵丹阳、东方港湾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的但斌等著名私募人士。赵丹阳曾经在 2007 年上证指数跃上 3000 点时看空 A 股市场而清仓，他认为市场已经出现估值泡沫，在 2008 年初更是宣布彻底清盘；但斌曾经因为在 2008 年的持续下跌中坚定地持有万科 A、中国平安等周期性股票而一败涂地。所幸他后来修正了自己的投资方法。“地产股周期性太强，大起大落，更适合波段操作。”他认识到自己的错误，毕竟房地产公司是运用比自身规模大数倍乃至数十倍的杠杆去经营，而且这些公司“依靠经济繁荣赚钱”，买入并持有（buy and hold）这个策略显然不适合这种周期性股票。

A 股适合价值投资吗？

正是因为 A 股上市公司的周期性波动比较强，买入并持有这种策略显然不适合 A 股。但显然很多人曲解了价值投资，价值投资讲究的是“价值”二字，如果你今天买入，经历一周大涨之后你还要继续坚守吗？答案是否定的！因为公司的价值已经得到体现了！真正的价值投资者只要看到公司的股价高于内在价值，必然会卖出，而非拘泥于持仓时间长短。

关于价值投资者对 A 股的困惑，在 2010 年笔者曾经写过一篇文章《玫瑰的困惑》，其中就讲到了价值投资者在 A 股市场的水土不服。虽然说“主力”比如德隆系都倒下了，股票坐庄模式也不似从前那般灵光，但是从上证指数的构成来看，那时上证综指依然是以周期性股票为主要权重，所以指数的波动依然很大，这与“万人迷”巴菲特所处的股市环境明显不一样。即便如安东尼·波顿这样鼎鼎大名的“欧洲股神”，过去 28 年时间里每年以近乎 20% 的复利为持有人创造价值，但一来到中国也歇菜了，他管理的富达中国特殊情况基金（Fidelity China Special Situations）自 2010 年 4 月在香港发行后，业绩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

糟得一塌糊涂，几乎要清盘。所以整体来说，A 股还是一个以趋势投资为主的新兴市场。不过，随着沪港通的正式开通，国外长线资金将流入 A 股，对 A 股的投资理念、公司治理、交易文化将产生深远的影响。

在 A 股市场，最爱标榜自己是价值投资者的是公募基金，可是看看其季度持仓情况，就会发现它们的价值投资完全是幌子，也是追涨杀跌的“大散户”。当然，除了王亚伟。在 2012 年 5 月王亚伟离开华夏基金时，笔者曾经对他自 2006 年以来的持仓情况进行分析，发现这位“一哥”的确够沉稳！即使重仓股出现了账面浮亏，仍是岿然不动，反而继续加仓。这种情况下试问有几人能够这样呢？所以，价值投资虽然是投资的更高境界，但是要忍受接连几年不赚钱甚至亏钱的痛苦，这都是些什么样的人呢？突然想起“亚洲股市教父”胡立阳曾经对我说过的一句话，“能赚钱的人都不是正常人”，果如此言。

王亚伟有点偏向价值投资里的成长投资，这是另外一种价值投资方法，来自于投资大师菲利浦·费雪（Philip A. Fisher），他认为分析研究企业不能只停留在财务数据上，而应该观察企业的实际经营管理。据说当年巴菲特在看完费雪的《怎样选择成长股》这本书后，勇敢地跨越了老师格雷厄姆的理念框架，以接近 3 倍净资产的价格收购了喜诗糖果，获得了成功。投资理念偏向成长的大师还有彼得·林奇（Peter Lynch）等，他也是投资界的超级巨星，是麦哲伦基金的基金经理，在他任职 13 年间，平均年复合报酬率达到了 29%，也就是说你买入 1 万美元麦哲伦基金，13 年后可以得到 28 万美元！偏向成长价值型风格的王亚伟则后来居上，他的年复合报酬率为 49%！可惜，他的时间短了些。毕竟，价值投资都是马拉松长跑，路遥方知马力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

依据公开信息做判断

大师们的业绩让人热血沸腾，投资者恨不得立即找到价值投资的“圣杯”。可是，也别忘了，投资是一场残酷的存亡战，普通投资者要活下去首先就要武装自己，看看这些投资大师是如何选股的，都有哪些标准。咱们也好依葫芦画瓢在 A 股里挑选。笔者在 2011 年曾经按照趋势投资大师威廉·欧奈尔（William J. O’Neil）的 CAN SLIM 投资法则来筛选 A 股，结果选出来的几只股票还真的是近两年的牛股。

不过，现实中有很多投资者曾经向我抱怨，自己没有专业的财务知识，或者文化水平比较低，或者对公司产品看不懂，或者没有时间……问题一箩筐，其根本原因就是不愿动动脑筋，动动手，而宁愿相信别人把选好的股票喂到你嘴里再帮你嚼碎，这往往会造成持股决心不坚定，大盘稍有风声鹤唳，投资者就草木皆兵，早早投降交出了带血的筹码。

那么，现在让咱们就从看懂财务报表入手，来看看如何分析一家公司。虽然财务报表并不是一个投资决策中最重要的，而且中国上市公司信息披露的质量向来不高（这里笔者并没有刻意贬低财务知识重要性的意思），但是除了财务报表信息之外，投资者还能依据什么来发掘公司的价值？不懂财务报表也不要紧，你反过来想想如果财务信息完全有效，岂不是所有的会计人员投资股票都要大赚特赚？还去做什么出纳、会计？所以中小投资者也不用妄自菲薄，简单了解一下财务三张表就够用了。

市面上关于财务知识的书籍汗牛充栋，但是很多都不适合普通投资者阅读，因为很多书都局限于探讨财务专业知识，与选股相结合的寥寥无几。《证券市场红周刊》编辑部倒是在 2012 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底、2013 年初连续刊登过数篇如何甄别财务造假的文章，分门别类地对各种财务造假现象进行了剖析，有兴趣的读者不妨找来看看。

一般来说，上市公司每个季度都会公布业绩，先是业绩预告，之后会正式公布季报。其中，上市公司的中报和年报业绩都经由审计机构审计，可信度相对来说较高。特别是年报里的董事会报告，既有对过去一年公司经营情况的回顾、主营业务的分析讨论，还有对新一年公司发展战略、经营计划的说明，这是了解公司管理层思路的一个很好的资料。当然，如果有闲有钱，你还可以去参加股东大会，亲自做草根调研，这肯定比董事会报告来得更加直接。当年赵丹阳就是因为去天津税务局看了银广夏月用电额仅上百度后清仓，从而避开了银广夏的陷阱。可以肯定的是，更多的投资者是业余的，没时间亲自去上市公司或者税务局、工商局调查，又不敢相信券商分析师的研报，因为这些买方分析师有时候和上市公司或者重仓机构可能是“同一条绳子上的蚂蚱”。这时候，投资者就只能依靠年报、新闻报道等公开信息进行独立分析。

当然，能够反映上市公司经营业绩的还是三张表，即资产负债表、利润表以及现金流量表。这三张表中最容易被上市公司操纵造假的就是利润表，所以对于这三张表通常要结合起来看，才能了解公司真实的经营水平。比如说有些公司为了避免被 ST 或者 ST 公司避免被摘牌，在当期出售一些子公司股权以装点门面，还有些地方政府很慷慨地给上市公司送红包，这些巨额财政补贴也会使公司业绩看起来有点小美好，这种现象在中小板、创业板公司更是比比皆是。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



三张报表看懂公司

我们以云南城投（600239）为例，看看如何分析公司的基本面。

表4.1为云南城投（600239）的资产负债表，从表中可以明显看出，作为典型的房地产企业，云南城投最近3年的资产负债率（资产负债率＝负债/总资产）一路攀升，分别为68.68%、71.56%、81.64%，这要是搁在别的行业已经是高得吓死人，但云南城投属于房地产企业，即便是稳健如万科A（000002），2012年财报的资产负债率也高达78.32%。再看公司长期债务，云南城投近3年非流动负债/负债的比值分别为63.29%、42.48%、47.64%，在2012年略有回升，表明公司的长期债务偿还能力堪忧。

表4.1　　云南城投最近3年资产负债表　　单位：亿元

	2012-12-31	2011-12-31	2010-12-31
流动资产：			
货币资金	45.77	9.09	17.22
应收账款	0.28	0.26	2.78
预付款项	4.95	3.55	5.15
其他应收款	9.57	3.58	8.33
存货	83.80	55.81	27.37
其他流动资产	62.81	56.29	57.74
流动资产合计	207.18	128.58	118.60
非流动资产：			
长期应收款	6.00		
长期股权投资	8.15	8.86	1.02
固定资产	0.23	0.25	0.22

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

	2012-12-31	2011-12-31	2010-12-31
在建工程	0.01		
无形资产	0.02	0.02	0.01
商誉	0.00	0.00	0.01
长期待摊费用	0.26	0.14	0.18
递延所得税资产	0.40	0.30	0.26
非流动资产合计	15.08	9.57	1.71
资产总计	222.26	138.15	120.31
流动负债：			
短期借款	5.10	3.57	
应付账款	20.22	8.18	7.21
预收款项	4.34	2.37	0.28
应付职工薪酬	0.32	0.15	0.02
应交税费	2.21	1.51	2.20
应付利息	0.58	0.12	0.18
应付股利			
其他应付款	18.79	16.17	8.17
一年内到期的非流动负债	43.47	24.79	12.27
流动负债合计	95.02	56.86	30.33
非流动负债：			
长期借款	86.07	39.79	50.20
专项应付款		1.26	1.26
预计负债	0.01		
递延所得税负债	0.35	0.95	0.84
非流动负债合计	86.44	42.00	52.30
负债合计	181.46	98.86	82.63

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

	2012-12-31	2011-12-31	2010-12-31
所有者权益：			
实收资本（或股本）	8.23	8.23	6.33
资本公积金	20.07	20.02	20.04
盈余公积金	1.25	0.92	0.71
未分配利润	6.19	4.76	5.12
归属于母公司所有者权益合计	35.76	33.94	32.21
少数股东权益	5.05	5.36	5.46
所有者权益合计	40.80	39.29	37.68
负债和所有者权益总计	222.26	138.15	120.31

进一步来看，在云南城投的流动资产里，存货最近3年增长迅速，结合表4.2来计算，存货周转率（存货周转率=营业成本/平均存货）相比2010年来说明显放慢了不少。当然，房地产企业的存货并非滞销不利因素，这需要结合公司最近3年囤地情况进行具体分析。在2007年那一波大牛市中，市场炒作地产股就是看哪家土地储备多，只要是增发买地基本上就能得到市场的热捧。话说回来，这几年房地产企业日子不好熬已经是共识，楼市调控令房企的土地储备成了"烫手的山芋"，开发吧？没钱！不开发，收回！在这种两难中，房地产上市公司只有硬着头皮过日子。云南城投大体也是如此，在财报附注里，公司解释说："期末存货余额大幅增加的原因为：（1）原房地产二级开发项目持续投入增加及绿色产品交易中心等项目纳入合并范围；（2）城中村改造等项目的推进，开发成本增加。"

这张资产负债表告诉我们，云南城投资金链很紧张，存货周转很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

慢，这个公司有点麻烦，对于价值投资者而言有点小危险，毕竟价值投资者买股票就是买公司。巴菲特都说了："如果不愿意持有，那就干脆一分钟都别持有！"好，我们再来复习一下资产负债公式：

总资产=负债+所有者权益（或股东权益）

它表明权益在某一特定日期所拥有的或者控制的经济资源、所承担的义务以及所有者对于净资产的要求权。资产负债表中，资产项包括流动资产和非流动资产。流动资产顾名思义就是流动性比较好，流动资产项下包括货币资金、应收票据、应收账款、预付账款、库存等；而非流动资产则是指流动性不是那么好，在1年或者1个经营周期以上的时间才能转化为现金的那些资产，包括长期应收款、长期股权投资以及在建工程、固定资产、无形资产等，这些资产短期内转化为现金不太现实，上市公司通常通过多计提商誉、无形资产等来虚增资产，也会通过虚增在建工程等方式来虚增资产，被证监会查出的万福生科（300268）就是虚增了在建工程和预付账款。虚增流动资产里的应收账款也是很多企业虚增业绩的老套路，但是如果这个尾巴处理不好，应收账款造假早晚都要露馅。

再来看资产负债表中的负债项，由流动负债和非流动负债构成。流动负债是指企业在1年内或超过1年的1个营业周期内需要偿还的债务，包括短期借款、应付账款、预收账款、应付工资、其他应付款等。在分析公司的变现能力时，通常用流动比率来衡量，流动比率=流动资产/流动负债，它可以反映出公司的短期偿债能力，流动资产越多，流动负债越少，则公司的短期偿债能力越强。通过计算，我们可以得出2012年末云南城投的流动比率为2.18（207.18/95.02）。一般来说，生产型企业的合理流动比率为2，因为流动资产中变现能力较差的存货金额约占流动资产的半数，剩余其他流动资产至少要等于流动负债，公司的短期偿债能力才会有保证。流动比率只有与同行业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平均值以及本公司历史值进行比较，才能知道流动比率是高还是低了，而要找出高或者低的原因，还需要分析流动资产、流动负债以及经营上的因素，因为营业周期以及应收账款、存货周转的速度都会影响流动比率。云南城投近3年的流动比率分别是3.91、2.26、2.18，结合前面的分析来看，主要是存货周转得慢。

还有一个指标和流动比率很像，但是它剔除了存货，那就是速动比率，也叫做酸性测试比率，是短期债权人评价公司变现能力的指标，公式为：

$$速动比率=\frac{流动资产-存货}{流动负债}$$

如果剔除了存货影响，则云南城投的速动比率为3.01、1.28、1.30，在2012年明显好转，这得益于公司当期应收账款周转加速（应收账款周转率=营业收入/平均应收账款）。很多人相信，剔除了存货的速动比率更加令人信服，当然，行业不同，速动比率有很大差别。云南城投的速动比率大于1，但是采用大量现金销售的公司，几乎没有应收账款，速动比率肯定小于1，这也是很正常的，毕竟行业不同嘛！不同行业的资产负债表也有不同的特征，房地产等资金密集型行业肯定是负债率较高，城投类公司作为地方政府融资平台，负债率肯定更高；而轻资产型消费类公司一般来说经营杠杆比较低，资产负债率较低，关于这点投资者可以翻阅下贵州茅台（600519）等白酒消费类公司的年报。

再来看看云南城投的利润表，见表4.2。上市公司经常通过利润调节来美化利润表，因为投资者通常看重的是这个季度公司净利润增长多少或者下滑多少，并依此进行投资决策，每年4—5月年报密集披露期市场所炒的年报行情就是如此。从云南城投最近3年的利润表来看，也不是很理想，自从2011年公司营业收入和净利润同比增长出现严重倒退后就一蹶不振，公司最近3年营业收入同比增长分别

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为-84.35%、-49.86%、115.87%，而净利润同比增长为56.06%、-40.60%、11.63%，如果扣除非经常性损益，比如2012年当期公司收到了3.01亿元的财政补贴，净利润同比增速则为-93.57%、-416.72%、-92.49%。由此可见，云南城投创造利润的能力是每况愈下。

表4.2　　云南城投最近3年利润表　　单位：亿元

	2012-12-31	2011-12-31	2010-12-31
营业总收入	3.54	1.64	3.27
营业收入	3.54	1.64	3.27
利息收入			
手续费及佣金收入			
营业总成本	4.64	1.67	3.07
营业成本	2.61	0.67	1.59
手续费及佣金支出			
营业税金及附加	0.27	0.09	0.21
销售费用	0.52	0.23	0.23
管理费用	1.08	0.91	0.62
财务费用	0.15	0.00	-0.06
资产减值损失	0.02	-0.24	0.48
其他经营收益	1.09	2.60	4.11
投资净收益	1.09	2.60	4.11
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		-0.09	
营业利润	-0.01	2.57	4.32
加：营业外收入	3.01	0.01	0.02

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

	2012-12-31	2011-12-31	2010-12-31
减：营业外支出	0.10	0.02	0.02
利润总额	2.91	2.56	4.32
减：所得税	0.82	0.70	1.06
净利润	2.09	1.86	3.26
减：少数股东损益	-0.09	-0.09	-0.03
归属于母公司所有者的净利润	2.18	1.96	3.29
综合收益总额	2.09		
减：归属于少数股东的综合收益总额	-0.09		
归属于母公司普通股东综合收益总额	2.18		
每股收益：			
基本每股收益（元）	0.2700	0.2400	0.5196
稀释每股收益（元）	0.2700	0.2400	0.5196

再来看利润表中公司的营业成本和三项费用即销售费用、管理费用以及财务费用，在2012年均出现了大幅增加，公司经营越发艰难。这张表告诉我们，云南城投创造利润的能力已经大幅下降，因为净利润是企业获得现金回报最主要的源泉，在间接法下经营性现金流的测算是从净利润指标开始的，通过加上折旧、摊销等非现金支出，然后扣除存货、应收账款、应付账款等资产或负债占用的资金后，得到第三个表——现金流量表，这个表是价值投资者所重视的，净利润大幅增长只有为公司带来现金流的大幅增长，才能为股东带来更多价值，否则净利润大幅增长可能就是一个幻影而已。

表4.2中，最后一项是每股收益（EPS），这是Wind资讯公司加入利润表中的，上市公司一般不会把该项放进利润表。每股收益是给

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市公司估值的一项指标，用股价（price）除以每股收益（EPS）就得到市盈率，即PE，这是一个静态市盈率。以云南城投2012年12月底的股价计算，则PE=8.57/0.27=30.62，也就是说你现在的投入要想回本需要30.62年，以此与万科等地产股的估值相比，显然不算便宜。至此读者朋友可能会问，难不成还有动态市盈率吗？是的，动态市盈率的计算是用当前股价除以未来每股收益的预测值，因为是预测，而对于同一家公司的未来每股收益各家券商预测不同，所以得出的动态市盈率也不尽相同。

市盈率是一个直观的指标，在实际操作中也运用得比较多。在2007年10月，市场上流行“中国红”，中国石化、中国神华、中国远洋等大盘蓝筹异军突起，整体上大盘蓝筹股的市盈率到了60倍，这很不可思议，因为在日本股灾前的1987年，东京股市平均市盈率高达90多倍，60多倍的市盈率对于A股来说泡沫化非常严重。对此我至今都记忆深刻——“猪不会飞到天上”，万事万物都逃脱不了地心引力的作用。在1999年、2005年、2008年，全部A股的估值水平在10~15倍。在2012年12月见底前，剔除金融服务行业，A股的市盈率为13.07倍，基本上符合底部特征。对于市盈率指标，我们在后面详述。

现在我们来看第三张表——现金流量表（见表4.3），这是一张反映企业获得现金以及现金等价物能力的表。果然，云南城投最近3年现金流情况比较糟糕，经营活动产生的现金流均为负值。公司在2012年不仅没有减少投资活动，反而继续加大投资力度，而且由于公司自有资金吃紧，还进行了融资，筹资活动现金流入从2011年的23.02亿元大举增加到124.67亿元，至此公司似乎可以长舒一口气了。不过，公司在2012年年报中有一句不起眼的话：“为保证公司经营和投资资金需求，2013年，公司计划完成40亿元的融资，其中：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行贷款融资15亿元，其他渠道融资25亿元。”因为报表显示公司有众多在建工程，还有收购了一半的项目，这些都需要大把银子。

表4.3　　云南城投近3年现金流量表　　单位：亿元

报告期	2012-12-31	2011-12-31	2010-12-31
经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	9.16	15.14	3.11
收到其他与经营活动有关的现金	7.45	13.64	31.15
经营活动现金流入小计	16.61	28.77	34.25
购买商品、接受劳务支付的现金	28.90	32.47	36.42
支付给职工以及为职工支付的现金	0.64	0.59	0.46
支付的各项税费	1.36	2.11	1.27
支付其他与经营活动有关的现金	3.75	6.67	24.93
经营活动现金流出小计	34.65	41.84	63.08
经营活动产生的现金流量净额	-18.05	-13.07	-28.83
投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	0.04	8.41	4.31
取得投资收益收到的现金	0.00	0.62	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00		
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1.38	2.96	1.01
收到其他与投资活动有关的现金	1.60		
投资活动现金流入小计	3.02	11.99	5.31
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.06	0.07	0.14

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

报　告　期	2012-12-31	2011-12-31	2010-12-31
投资支付的现金	1.36	8.96	4.57
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		0.58	
支付其他与投资活动有关的现金	11.23		
投资活动现金流出小计	12.64	9.60	4.72
投资活动产生的现金流量净额	-9.62	2.39	0.60
筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	0.68	0.08	0.21
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.68	0.08	0.21
取得借款收到的现金	97.40	22.94	46.71
收到其他与筹资活动有关的现金	26.59		
筹资活动现金流入小计	124.67	23.02	46.91
偿还债务支付的现金	36.32	15.83	24.92
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9.38	4.63	3.14
支付其他与筹资活动有关的现金	19.62	1.00	0.02
筹资活动现金流出小计	65.32	21.46	28.07
筹资活动产生的现金流量净额	59.35	1.56	18.84
汇率变动对现金的影响			
现金及现金等价物净增加额	31.68	-9.13	-9.39
期初现金及现金等价物余额	8.09	17.22	26.61
期末现金及现金等价物余额	39.77	8.09	17.22

对于现金流量表的分析，其方法体系并不完善。从表 4.3 中可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看出，云南城投的经营活动产生的现金流比较拮据，2012 年经营活动现金流入 16.61 亿元，而流出达到了 34.65 亿元，表明公司的“造血功能”比较脆弱。经营性现金流主要用来分析企业的现金获取能力、收益质量以及财务弹性等（见图 4.1）。在实际研究中，现金流量表经常需要结合利润表一起分析，以防止有些企业有利润没现金流。

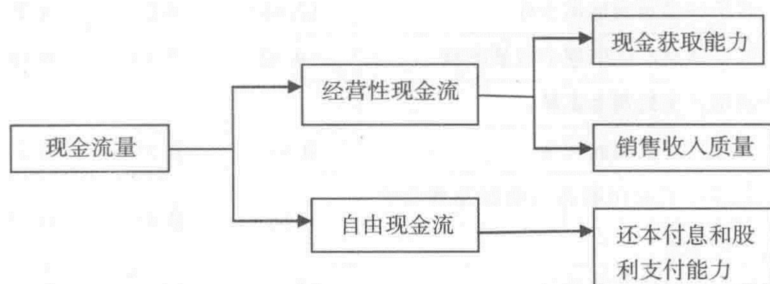


图 4.1 现金流量的分析方法

在实际操作中，自由现金流是价值投资者所看重的，因为企业要维持现有生产能力，不论是扩大生产规模还是对现有设备进行更新改造，或者是给予客户更长的账期，或者是由于存货价格上涨而被迫囤积原材料……这些都需要钱，尽管这些钱通常体现为资产的增加，但是只有扣除了这些钱之后的现金收益才能向股东分配。就好比你有 3000 元月薪，只有扣除每个月的房租、电费、电话费、伙食费、交通费，剩下的钱才是可以支配的自由现金流，这些钱想买衣服就去买衣服，想旅游就去旅游。

广义的自由现金流是经营活动产生的现金流量减去维持现有经营规模的资本性支出，可以用来衡量企业还本付息和支付现金股利的能力；而狭义的自由现金流则还要减去现金股利支出，可以看出企业利用内部资源进行扩张以及应对市场逆境的能力。自由现金流是一个流

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量的概念，是衡量企业真正回报的可靠指标，但是价值投资者在研究中不能单看某一年度的自由现金流，因为它会受到企业当年资本支出水平的影响，就像突然某个月身边朋友纷纷结婚，你不得不增加临时性支出，有可能导致入不敷出，这时候你的现金流就和云南城投一样是负数。于是，你不得不举债度日，但可能你下个月的财务状况就好转。上市公司也是，很多时候增加支出都是以赚更多钱为目的的。

小结一下，投资者在考察公司自由现金流时要看连续几个年度的流量，还要看上市公司资本性支出的频率、金额以及回款的周期。因为两家净利润、现金回报甚至累计资本支出完全相同的公司，其每年产生的自由现金流也可能有所不同，这直接决定着企业的内在价值不同。值得注意的是，自由现金流概念并非“万金油”，在华尔街流行但不见得放之四海皆准，在A股市场制造企业比较多，很多企业在快速扩张时要花这钱花那钱，仅仅看自由现金流，企业的财务状况肯定很糟糕，但恰恰是此时它依靠规模优势、成本优势以及渠道优势在扩张中奠定江湖地位，成为行业龙头，所以太拘泥于自由现金流反倒会错失大牛股，投资者在分析中一定要结合实际。

综合看完这三张表，相信投资者对于云南城投已经有初步的判断，公司不仅是经营能力下降，而且那25亿元的其他渠道融资让人想想都害怕，资本是把“双刃剑”，在经营能力持续下降之时持续融资放大杠杆，最终是毁灭股东价值，而非创造更多股东价值。雅戈尔董事长李如成就是一个很典型的例子，笔者曾经写过一篇文章《股东价值杀手李如成》，对公司的杠杆经营问题进行了讨论。

注重分析盈利质量

至此，读者朋友可能对于上市公司的财务报表已经有初步的认识——这三张表反映出的盈利质量、资产质量以及现金流量之间密切

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相关。盈利质量受到资产质量和现金流量的影响，如果资产质量低下，报告再多的盈利也是没有意义的，就比如四大国有银行中农工建，改制前利润表上每年都体现了数十亿元乃至上百亿元的利润总额，但是它们的资产负债表上却是近2万亿元的不良贷款。这就好比你开了一家服装店，店里卖的女装已经过时滞销，但是如果这些库存可以挂账而不用确认为损失，账面上看你肯定永远都不会亏损，但想想这句话："利润毕竟只是一种意见，现金流却是一个事实。"这些过时女装销售不出去，将来只能扔进垃圾堆或者打较大折扣，此时，你曾经光鲜的业绩还能继续光鲜吗？

同样的道理，价值投资时不能光看盈利增长速度，还得看看资产负债表里固定资产都是什么样的资产，存货都是什么样的存货。如果上市公司每年都报盈利，投资者皆大欢喜，但盈利是"纸上富贵"，并没有现金流量，这是不可靠的。同样，资产质量也会受现金流量的影响，就像咱们前面说的，你的过时女装不能通过交易带给你真金白银，那么这些商品只能算虚拟资产，按说是不应该在资产负债表上得到确认的，但事实上很多上市公司都这么干了，因为证监会有规定，若公司净资产是负数，那对不起，请退市吧！

第二节 便宜才是硬道理

价值投资的精髓在于——"便宜就是硬道理"，在股价低于上市公司内在价值时买入，在高于内在价值后卖出。这句话听起来似乎很简单，低买高卖，谁不会呀？可事实上，什么价格水平算高？什么价格水平算低？一个上市公司股票的安全边际又在哪里？这是价值投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的一个难题。而且“便宜是硬道理”固然不错，但股市上打折甩卖和淘宝、天猫商城上“11.11”光棍节打折狂抢不一样，在A股市场，股价越打折，投资者便越是夺路而逃，都害怕被牢牢套住，在高位站岗。想想在48元站岗的中国石油投资者，心里就会有后怕。所以很多价值投资者在长期持股不赚钱，看着别人的股票一个劲地往上蹿的时候，立即就变成了频繁进出的短线客，这是人性的弱点使然。

只买便宜货

尽管估值相对而言容易看出，投资者可以通过交易所网站或者券商行业研究报告找到该行业当前的估值水平，哪个行业便宜，哪个行业贵，都一目了然，但是便宜的行业，投资者觉得是夕阳产业，比如前几年低迷的房地产、工程机械、白色家电等，相对于新一代信息技术、生物医药等有故事可讲的七大战略性新兴产业，投资者往往更青睐后者，而后者也在一次次的政策刺激中走出了一波波脉冲的小牛市行情。结果从中期来看，反倒是这些夕阳产业的股票依然是有钱可赚的。所以价值投资者买了便宜货，不见得马上就能赚大钱，相反很多人买便宜货初期还经常先被套住，最终才赚钱。

总结一下，价值投资，不光要买便宜货，还要有耐心，只有这样才能最终绽放时间的玫瑰。因为价值投资是利用狂躁的市场先生的定价扭曲，买入并静心等待市场先生再次纠偏。说起来容易做起来却难。在京东、淘宝购物，只需要输入商品名字就有比价，还有评价，自己据此购买就OK了，但是沪深两市股票2000多只，投资者如何挑选便宜的个股呢？在这里我们先纠正一个误区：市盈率越低越便宜，这句话有点问题。来看一个案例：A公司5倍市盈率，净利润年化增长5%，而B公司50倍市盈率，净利润年化增长100%，谁更便宜呢？是A公司吗？当然不是，有质量的利润增长是股价最大的推手。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约翰·聂夫的选股标准

价值投资大师约翰·聂夫是位有点固执的先生，他认为不管是周期股还是消费股、成长股，只要市盈率（PE）足够低，甚至比同行业平均水平低40%~60%，都可以被挑中放入投资组合股票池中，而且市盈率越低他就越敢重仓持有。“就我个人而言，我更偏好于另外一个称呼：低市盈率投资者（low price-earnings investor），因为这更加精确地描述了我的投资风格，描述了引领温莎走向辉煌的投资风格。”其在《约翰·聂夫的成功投资》一书中写道，在他执掌温莎基金兵符的31年间，总共22次跑赢市场，到他离开温莎时，当初投资者投入的1美元，已经变成了56美元，而投资标准普尔500指数的回报却只有22美元。

从聂夫以及多数价值投资者的经验来看，市盈率（PE）指标似乎是最好的筛选标准。但值得注意的是，他也看重公司的成长性，比如说上市公司的基本增长率要超过7%，收益也要有保障。大致来说，聂夫筛选股票有以下7个标准：

（1）市盈率很低；

（2）基本增长率超过7%；

（3）收益有保障；

（4）总回报率相对于支付的市盈率两者关系绝佳；

（5）除非从低市盈率中获得补偿，否则不买周期性股票；

（6）成长行业中的稳健公司；

（7）基本面好。

这七个指标中，最重要的是市盈率指标，即PE ratio，用每股股价（price）除以每股盈利（EPS）。市盈率能给我们提供一个可靠的投资参考吗？打个简单的比方，这好比妈妈去逛超市，货架上摆放着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两种不同的婴儿奶粉，售价也不同，现在妈妈只需要用价格除以重量（克），就可以算出哪个奶粉更便宜了。市盈率就是这个道理，它可以告诉我们哪只股票更便宜，哪只更贵，而不被股价表象所迷惑。

通常我们用 12 个月作为考察期来计算滚动市盈率，用上市公司过去 12 个月的净收入除以发行在外的股份，得出每股盈利。这种方法叫做 TTM（Trailing Twelve Months）法，是实际应用中经常使用的方法。此外，计算市盈率有静态和动态两种方法。动态市盈率使用预测的每股收益来计算，所以有时候失之毫厘谬以千里。而 TTM 法和静态市盈率则是用上市公司的过往业绩计算的，所以更具备可靠性。我们以贵州茅台（600519）为例看看，这三种市盈率是怎么计算的：

根据贵州茅台 2012 年年报，其第二、三、四季度业绩分别为 40.27 亿元、34.42 亿元、28.88 亿元，再加上 2013 年一季报净利润 35.93 亿元，过去 12 个月贵州茅台的净利润为 139.5 亿元（40.27+34.42+28.88+35.93），而贵州茅台截至 2013 年一季度总股本为 10.38 亿股，则 EPS 为 139.5/10.38=13.439。当前贵州茅台股价为 194.02 元，则贵州茅台当前 PE（TTM）=194.02/13.439=14.44（倍）。

接下来我们计算一下贵州茅台的静态 PE，由 2012 年年报可知，贵州茅台 EPS 为 12.82，按照当前股价 194.02 元来计算，则静态 PE 为 194.02/12.82=15.13（倍）。动态市盈率的计算就有点麻烦，当前仅仅公布了贵州茅台的一季报，根据一季报贵州茅台净利润为 35.93 亿元，粗略计算则是 35.93×4=143.72（亿元），假设当年贵州茅台没有发生增发以及送股等导致股本变化的因素，则可以估算贵州茅台 EPS 为 143.72/10.38=13.85，而市盈率则为 194.02/13.85=14（倍）。

动态市盈率的假设是贵州茅台每季度都能盈利 35.93 亿元，这对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于消费类等业绩波动不大的股票相对适用，但随着发生“黑天鹅”事件，贵州茅台业绩大幅下跌，就好比受塑化剂事件负面影响的2012年四季度，这个动态市盈率就会失真。总体来讲，投资者在实际应用中还是参考过去12个月的TTM市盈率较为合理。

“雪茄烟蒂”投资法

聂夫通常用TTM法来计算市盈率，熊市时，股票的收入和成长预期已经无法让人怦然心动，所以市场给予的估值非常低。聂夫不喜欢那些股价高高在上的股票，因为这些个股一旦见到轻微的利空就急转直下，它们依靠的是市梦率（姑且允许我们这么说吧，妄想某些股票以高成长化解高估值就如梦境一般镜花水月）来维持较高的股价，比如20世纪六七十年代美国股市上被疯狂追捧的“漂亮的50”，比如集在线教育、语音识别等概念于一身的科大讯飞（002230），又比如长期走牛的生物医药概念股重庆啤酒（600132），这些股票的业绩与高股价长期不匹配。重庆啤酒就因为疫苗研制失败而导致重仓机构挥泪斩仓。

聂夫总结道：“我们的底线就是：我们不希望被套住，在大家夺路而逃的时候慌不择路，更不希望被留下站岗。只有当大成长股被冲动的市场推入深渊的时候，我们才可能去把别人丢下的廉价货捡起来。即使在那种情况下，我们也只是适可而止。”在“漂亮50”最疯狂的时候，他仅仅持有过IBM，因为在这50只被追捧的股票里，只有IBM的估值还算是比较合理。

“该看的是有无价值，笨蛋。”在1999年著名的巴伦周刊圆桌论坛上，已经从温莎基金退休的约翰·聂夫借用美国总统克林顿的竞选口号提醒被泡沫迷惑的投资人注意真相。彼时市场市盈率高达28倍，收益率却只有1.1%，“这是我见过最为高估的市场”。大半年后，纳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯达克市场崩盘了！聂夫再一次对了。《证券市场周刊》曾经用约翰·聂夫的7个条件对A股市场进行了筛选和检验，由于第五个条件和第六个条件较难界定，研究人员只用了其中5个条件，最后一个条件基本面好用ROE（净资产收益率）大于8%作为标准。结果发现，“聂夫之道”选出的投资组合在过往的回溯检验中不仅战胜了沪深300指数，更是跑赢了以华夏大盘为代表的全部公募基金。在2005年5月至2012年12月期间，“聂夫组合”的年化复合收益率为44.12%，超越沪深300指数30.26个百分点。

说白了，约翰·聂夫的方法就是“雪茄烟蒂”投资法，虽然这听上去一点都不浪漫，但是如果这最后一口烟是免费的，那倒还是值得去做的。格雷厄姆认为便宜又不受宠的股票，就像人行道上随处可以找到的那种雪茄烟蒂一样，被人们抛弃，这像是以低于运营资本的价格出售公司。这种投资的内在精髓便是足够便宜，有安全边际，所以格雷厄姆会分散买入很多这样的雪茄烟蒂型股票组合。而且以格雷厄姆在华尔街的影响力，他也具备点烟蒂的号召力，所以在使用这种策略的时候投资者需要分散风险。

市盈率指标的局限

在实际操作中，也并非所有的行业都适合用市盈率来考量个股的估值，这里笔者给各位读者朋友出一道题吧，比如说矿业股，是在50倍市盈率的时候买还是在5倍市盈率的时候买？美国奥本海默基金公司经理李山泉曾经问过我这个问题，你猜猜答案是什么？50倍市盈率时买！什么？没有听错吧？绝对没有！咱们上面啰啰嗦嗦说了一大堆，说的都是业绩可以稳定考量的股票，以现金流量贴现模型可以计算当前的合理价格，但是煤炭、水泥、钢铁、有色等周期性品种就不太适合在低市盈率的时候买了，因为低市盈率的时候往往是它们的业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绩顶峰，投资者可以预期其盈利水平即将走下坡路，所以此时往往是卖出的好时机。而市盈率高的时候，一般上市公司的业绩糟糕得一塌糊涂，但此时也是行业基本面向上拐点临近之时，所以价值投资者往往选择此时买入。

对此银河证券做过一个有趣的研究（见表4.4），从表4.4中可以看出，对于石油石化、电力及公用事业、钢铁、非银行金融（保险、信托）、交通运输这几个板块，低估值都不是买入理由；而对于汽车板块，中长期而言低估值是买入理由，短期则不是；对于农林牧渔板块，短期和长期而言低估值是买入理由，中期则不是。

表4.4　　买入时机与行业市盈率高低的关系

行业简称	低估值买入是否比高估值买入获得更高的相对收入	低估值买进相对收益强弱	低估值是买入理由吗?
石油石化	否	不论估值高低，相对平均收益均为负	不是
煤炭	是	较强（30%~50%）	是
有色金属	是	强（50%以上）	是
电力及公用事业	是	不论估值高低，相对平均收益均为负	不是
钢铁	否	不论估值高低，相对平均收益均为负	不是
基础化工	是	较弱（10%~20%）	是
建筑	是	一般（20%~30%）	是
建材	是	一般（20%~30%）	是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

行业简称	低估值买入是否比高估值买入获得更高的相对收入	低估值买进相对收益强弱	低估值是买入理由吗?
轻工制造	是	弱（0~10%）	是
机械	是	较强（30%~50%）	是
电力设备	是	较强（30%~50%）	是
国防军工	是	较强（30%~50%）	是
汽车	是	强（50%以上）	是（中长期） 否（中短期）
商贸零售	是	较强（30%~50%）	是
餐饮旅游	是	一般（20%~30%）	是
家电	是	强（50%以上）	是
纺织服装	是	较弱（10%~20%）	是
医药	是	强（50%以上）	是
食品饮料	是	强（50%以上）	是
农林牧渔	是	弱（0~10%）	是（短期、长期） 否（中期）
银行	是	一般（20%~30%）	是
非银行金融	否	更多在市场情绪高涨时炒作，估值高低不是主要考虑因素	不是
房地产	是	一般（20%~30%）	是
交通运输	否	不论估值高低，相对平均收益均为负	不是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

行业简称	低估值买入是否比高估值买入获得更高的相对收入	低估值买进相对收益强弱	低估值是买入理由吗？
电子元器件	是	弱（0~10%）	是（长期） 否（中短期）
通信	是	弱（0~10%）	是
计算机	是	一般（20%~30%）	是
传媒	是	较弱（10%~20%）	是
综合	是	强（50%以上）	是

资料来源：银河证券报告。

这张表说明被低估在A股并非都是买入理由。事实上，关于市盈率还存在另一种误区，即唯市盈率论，一些投资者特别倚重市盈率，不论上市公司身处价值成长阶段还是已经步入价值维持阶段，都一概以市盈率来论贵贱。这当然也是不对的，因为成长股一般来说市盈率都较高，而已经进入价值维持阶段的公司，则往往市盈率较低。

就连巴菲特老人家都说如果公司的基本面不错，可以在估值方面将就一点，他的原话是："It is far better to buy a good company at a fair price than a fair company at a good price." 意思是以合适的价格买入一家好公司要优于以一个好的价格买入一个合适的公司。在笔者的实际操作中，也感觉作为行外人，对于周期性行业拐点爆发那一刻的准确把握比较有难度。笔者有一位朋友从事化工行业，其客户是上市公司沧州大化（600230），所以他来来回回只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

炒作沧州大化这一只股票，而且屡屡大有斩获。尽管如此，笔者还是深深感到，在黎明前最黑暗的时刻，即使身为行业内人士，有时候也不见得对于拐点把握得如此精妙。所以周期股投资对于中小投资者来说有点难度。

被巴菲特大骂的 EBITDA

倒也不用过度悲观，如果你一定要投资周期股，完全可以使用市企率（EV/EBITD）。市企率也叫企业估值倍数，华尔街人士经常用它来衡量一家上市公司的估值。这个指标是用企业价值 EV（Enterprise Value）除以 EBITDA（息税折旧摊销前收益），EV 等于股票市值与上市公司长期净负债之和，而 EBITDA 是 Earnings Before Interest，Taxes，Deprecation and Amortization 的缩写，有时候也仅用息税前收益（EBIT）作为分母。息税折旧摊销前收益虽然不能代表企业真实的盈利水平，但是也并非像投资大师查理·芒格所说的毫无意义。就好比毛利是不计各种费用的利润，但不能就此说毛利率分析毫无意义，毕竟它是上市公司的护城河。

巴菲特和芒格之所以对 EBITDA 破口大骂，主要是因为他们喜欢私有化收购，重要的是不仅要收购还要继续运营持有，就像伯克希尔·哈撒韦公司那样，所以两位大师当然不喜欢这个指标。而华尔街那些并购基金的资金来源于垃圾债券，必须用这个指标来衡量公司的付息能力。尽管 EBITDA 在华尔街被滥用，但它和市盈率（PE）一样，只不过是个工具而已，Gotham 资本公司的创始人乔尔·格林布拉特（Joel Greenblatt）对此方法却非常推崇，他认为 EBIT（息税前收益）可以使投资者了解和比较不同公司的经营收益，不会因为税负水平不同而导致曲解。格林布拉特的业绩也非常好，他管理的对冲基金在 1985—1994 年净值翻了 52 倍，年均回报率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达到40%。他写有《股市稳赚》（*The Little Book that Beats the Market*）一书，在书中他展示了自己独创的神奇公式，这个公式包括：（1）投资回报率，即$\frac{\text{EBIT}}{\text{净流动资本+净固定资本}}$；（2）收益率，即 EBIT/EV，EV 就是当前的市值+净有息债务。

按照神奇公式，格林布拉特对有形净资产回报率从高到低进行排序，然后对收益率排序，挑选出两项指标中最好的，分4~5个月陆续建仓，以减少市场风险；总共投资20~30家公司以分散个股风险；每过12个月重复此项工作。在《股市稳赚》中，格林布拉特展示了这种神奇方法的魅力，见表4.5：

表4.5 **格林布拉特的神奇公式带来的投资回报优于市场**

年份	神奇方法（%）	市场平均（%）	标准普尔500（%）
1988	27.1	24.8	16.6
1989	44.6	18	31.7
1990	1.7	-16.1	-3.1
1991	70.6	45.6	30.5
1992	32.4	11.4	7.6
1993	17.2	15.9	10.1
1994	22	-4.5	1.3
1995	34	29.1	37.6
1996	17.3	14.9	23
1997	40.2	16.8	33.4
1998	25.5	-2	28.6
1999	53	36.1	21
2000	7.9	-16.8	-9.1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

年份	神奇方法（%）	市场平均（%）	标准普尔 500（%）
2001	69.6	11.5	-11.9
2002	-4	-24.2	-22.1
2003	79.9	68.8	28.7
2004	19.3	17.8	10.9
平均回报率	30.8	12.3	12.4

资料来源：格林布拉特：《股市稳赚》（第二版），中信出版社 2010 年版。

为什么格林布拉特会选择 EBIT/EV？为什么很多投资者也倾向于使用企业价值倍数（EV/EBITDA）进行估值？这是因为 EBIT 指标或者 EBITDA 指标考虑了长期净负债的因素。按照杜邦分析系统，影响净资本回报（ROE）的因素有净利润率、资产周转率以及经营杠杆，而负债水平正表明了企业经营杠杆的高低。企业价值倍数指标则剔除了杠杆的影响，比拼的是企业管理层的能力，因而显得更加真实。企业价值倍数指标更加适合制造业和各种周期性行业，因为这些行业的利润波动幅度比较大，在上市公司微利或者亏损时，市盈率（PE）指标就变得没有意义了，而市净率（PB）或者市销率（PS）难以及时地反映上市公司真实的经营情况，此时使用 EV/EBITDA 常有事半功倍之效。

ROE 的筛选指标

格林布拉特的神奇公式用的是有形资产回报率，也就是在净资产中减去商誉和无形资产之后的数值。其精髓就是追求高资本回报和较高的收益率。此处，结合 A 股的实际情况，我们以 ROE 作为资本回报的衡量指标，用剔除了货币资金的 EV 来计算企业价值倍数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们先确定哪些行业适用这一指标，以申万一级行业来看，农林牧渔、采掘、化工、黑色金属、有色金属、建筑建材、机械设备、电子、交运设备、信息设备、家用电器、交通运输、信息服务、综合这14个行业适用该项指标，先提取净资产回报率指标（ROE≥15%，该指标我们后面会详细讨论），然后按照降序排列，得出初步筛选结果；第二步是在筛选得到的股票池里按照升序排列，选出企业价值倍数较低的公司（EV/EBITDA≤20），可以得到以下股票（见表 4.6）。

表 4.6　**综合 ROE 指标及企业价值倍数指标的筛选结果**

证券代码	证券简称	净资产收益率（ROE）［报告期］2012 年年报［单位］%	企业倍数（EV/EBITDA）［交易日期］最新
601231	环旭电子	23.5255	20.6846
002041	登海种业	20.7606	20.1202
002680	黄海机械	15.0942	19.8459
600532	宏达矿业	22.3843	19.8396
002686	亿利达	16.2635	19.6884
600805	悦达投资	31.4828	19.5413
002140	东华科技	26.7616	19.4986
600335	国机汽车	20.3535	19.4024
600371	万向德农	20.3455	19.3679
002375	亚厦股份	20.0293	19.3432
002250	联化科技	18.8220	19.3409
600180	瑞茂通	54.2014	19.2921
000917	电广传媒	17.2927	18.4711
600983	合肥三洋	20.9193	18.4255

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

证券代码	证券简称	净资产收益率（ROE）[报告期] 2012年年报 [单位] %	企业倍数（EV/EBITDA）[交易日期] 最新
002308	威创股份	17.3184	18.1447
002152	广电运通	21.4105	17.9802
601965	中国汽研	15.0276	17.8947
300316	晶盛机电	15.6697	17.7871
002470	金正大	16.5401	17.4094
000498	山东路桥	22.8035	17.3819
002081	金螳螂	30.6353	17.1549
002008	大族激光	19.9944	16.2830
002311	海大集团	16.6955	16.2550
000921	海信科龙	61.9519	15.8362
000887	中鼎股份	31.4343	15.7303
002013	中航精机	16.7608	15.5113
000792	盐湖股份	17.0521	15.4740
002688	金河生物	15.0942	15.2072
601311	骆驼股份	16.5791	14.6301
300356	光一科技	16.3564	14.3585
601633	长城汽车	29.7634	14.3414
000876	新希望	16.3940	14.2265
600794	保税科技	23.3509	14.2173
600262	北方股份	17.5723	14.0098
601313	江南嘉捷	15.5145	13.9970
300305	裕兴股份	15.1650	13.9285
600885	宏发股份	57.7996	13.8864

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

证券代码	证券简称	净资产收益率（ROE）［报告期］2012年年报［单位］%	企业倍数（EV/EBITDA）［交易日期］最新
002501	利源铝业	15.0955	13.7421
601877	正泰电器	27.6004	13.6912
601808	中海油服	15.0344	13.4574
002692	远程电缆	17.5503	13.1263
002155	辰州矿业	19.9708	12.9595
002035	华帝股份	20.8075	12.7709
600077	宋都股份	19.4144	12.6226
002668	奥马电器	18.5300	12.4688
000404	华意压缩	16.3183	12.4050
000922	佳电股份	27.0392	12.4038
600455	博通股份	15.3086	12.3267
002546	新联电子	15.9011	12.1758
000970	中科三环	23.7862	12.1441
002628	成都路桥	17.3691	12.0501
600039	四川路桥	27.2575	12.0278
002245	澳洋顺昌	16.5126	11.9599
300333	兆日科技	15.4425	11.9196
002037	久联发展	16.6208	11.7614
600988	赤峰黄金	143.8628	11.7234
600699	均胜电子	18.4470	11.6916
002694	顾地科技	15.2690	11.6131
600309	万华化学	30.1682	11.1458
002032	苏泊尔	16.1734	11.1366

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

证券代码	证券简称	净资产收益率（ROE）[报告期] 2012 年年报 [单位] %	企业倍数 (EV/EBITDA) [交易日期] 最新
002430	杭氧股份	15. 1864	10. 9133
600366	宁波韵升	17. 3418	10. 2618
002085	万丰奥威	16. 4765	10. 0382
600248	延长化建	15. 7610	9. 8608
600563	法拉电子	17. 1726	9. 8117
600066	宇通客车	29. 1081	9. 5943
002641	永高股份	15. 9452	9. 4567
600502	安徽水利	20. 7712	9. 3937
000552	靖远煤电	34. 0881	9. 1626
601369	陕鼓动力	18. 9275	9. 0239
600882	华联矿业	35. 7661	8. 8910
000786	北新建材	20. 6862	8. 8377
000700	模塑科技	16. 4081	8. 6756
600153	建发股份	23. 8389	8. 6173
000603	盛达矿业	54. 5483	8. 6083
002116	中国海诚	21. 3730	8. 5730
000665	湖北广电	15. 6058	8. 5438
600031	三一重工	26. 6439	8. 4520
600271	航天信息	19. 9571	8. 4445
000425	徐工机械	15. 1423	8. 3465
600561	江西长运	15. 9652	7. 9656
600157	永泰能源	17. 1753	7. 8613
600547	山东黄金	32. 7253	7. 7777

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

证券代码	证券简称	净资产收益率（ROE）[报告期] 2012年年报 [单位] %	企业倍数（EV/EBITDA）[交易日期] 最新
600115	东方航空	15.6577	7.7463
600489	中金黄金	16.7196	7.7095
603766	隆鑫通用	16.7490	7.1131
601800	中国交建	15.0402	7.0986
603366	日出东方	18.2391	7.0839
000651	格力电器	33.2792	7.0599
601608	中信重工	15.8171	6.9234
600060	海信电器	20.0999	6.8882
002242	九阳股份	17.0077	6.8862
601918	国投新集	16.1701	6.8546
600660	福耀玻璃	23.0967	6.6746
600395	盘江股份	20.6694	6.5878
600123	兰花科创	21.3029	6.4746
000422	湖北宜化	15.2230	6.4344
600690	青岛海尔	33.5911	6.4027
601899	紫金矿业	19.5946	6.2812
601006	大秦铁路	17.2948	6.1095
600397	安源煤业	15.6743	6.1068
600897	厦门空港	18.3649	6.1002
601668	中国建筑	16.4799	5.9733
002051	中工国际	18.7937	5.8377
002128	露天煤业	30.3259	5.6282
000550	江铃汽车	19.7069	5.5445

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

证券代码	证券简称	净资产收益率（ROE）［报告期］2012 年年报［单位］%	企业倍数（EV/EBITDA）［交易日期］最新
000937	冀中能源	15.3925	5.2593
600230	沧州大化	20.9577	5.2554
600121	郑州煤电	15.9958	5.2125
000157	中联重科	19.2267	5.1087
601117	中国化学	18.5693	4.9829
002662	京威股份	21.9169	4.9377
601699	潞安环能	16.6093	4.9347
600182	S 佳通	26.3814	4.8675
600970	中材国际	17.0652	4.7193
600507	方大特钢	17.0024	4.6864
600104	上汽集团	18.4707	4.5385
601088	中国神华	20.0150	4.0322
601717	郑煤机	21.1395	3.7027
600348	阳泉煤业	18.7418	3.5365
600582	天地科技	24.4118	3.2114

资料来源：Wind 资讯（截至 2013 年 11 月 13 日收盘）。

值得注意的是，表 4.6 仅使用了 2012 年的 ROE 数据，使得个别重组公司如赤峰黄金（600988）也榜上有名，拉长时间周期来看这些公司的净资产收益率（ROE）并不理想，有些公司甚至还出现了负值，所以投资者在实际操作中需要拉长对净资产收益率指标的考察时间。另外，表 4.6 使用的是剔除货币资金后的企业价值（EV），这可能会扭曲部分企业的估值，毕竟货币资金也是企业价值的组成部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再来看 EBITDA，该指标不容易受息、税、折旧、摊销等因素影响，从这个指标来看，管理层通过改变会计政策从而进行盈余管理的空间较小，同时该指标对于依靠高经营杠杆提升净利润水平的企业有适度的惩罚。

企业价值倍数这个指标并非“万金油”，对于银行业、房地产业这种依靠举债经营的行业，并不适合用企业价值倍数来衡量，因为银行的息税前收益并不代表它的真实盈利能力，对于银行股通常我们用 PB（市净率）来衡量。同样，对于几乎不负债，也没有多少折旧、摊销的品牌消费类公司而言，你还不如用 PE（市盈率）来得更直接，或许这就是喜欢银行股和消费股的芒格对 EV/EBITDA 不以为然的另一个原因吧。

我们使用同样的方法对申万的轻工制造、食品饮料、生物医药、商业贸易等现金流稳定的行业进行了筛选，同样以 ROE≥15%、PE≤20 倍作为标准，得到如表 4.7 所示的股票池：

表 4.7 **筛选结果 2**

证券代码	证券简称	净资产收益率（ROE）［报告期］2012 年年报［单位］%	市盈率（PE，TTM）［交易日期］最新
600778	友好集团	25.9482	5.3025
600795	国电电力	16.2857	5.4142
600578	京能电力	27.5397	5.9760
000858	五粮液	36.6085	6.8301
000568	泸州老窖	52.0411	7.2499
600694	大商股份	24.5233	7.4920
000791	甘肃电投	18.4075	7.5258

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

证券代码	证券简称	净资产收益率（ROE）［报告期］2012 年年报［单位］%	市盈率（PE，TTM）［交易日期］最新
002304	洋河股份	50.0647	8.0280
600863	内蒙华电	17.5486	8.0953
600729	重庆百货	23.3081	9.3725
000987	广州友谊	20.5168	9.3905
600655	豫园商城	17.7288	9.8052
600785	新华百货	18.4953	10.3301
000417	合肥百货	16.4360	10.5040
600987	航民股份	16.7122	10.6866
600723	首商股份	16.1880	10.7488
600519	贵州茅台	45.0047	10.7639
002029	七匹狼	17.9879	10.8188
600070	浙江富润	22.9781	11.2595
002154	报喜鸟	19.9076	11.5234
600828	成商集团	17.4856	11.5516
601566	九牧王	15.9692	11.5989
601158	重庆水务	15.7533	12.8738
600697	欧亚集团	18.9037	12.8743
600238	海南椰岛	21.3411	13.0791
000861	海印股份	29.0711	13.2645
600809	山西汾酒	43.9291	13.4174
002419	天虹商场	15.4418	13.6218
000869	张裕 A	31.1333	14.0556
603001	奥康国际	21.4593	14.3579

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

证券代码	证券简称	净资产收益率（ROE）［报告期］2012 年年报［单位］%	市盈率（PE，TTM）［交易日期］最新
000501	鄂武商 A	18.0024	14.6923
002277	友阿股份	18.0372	14.6925
600199	金种子酒	28.4713	14.7635
002014	永新股份	16.0065	14.9566
002656	卡奴迪路	24.5867	15.4272
002033	丽江旅游	16.7134	15.4273
002293	罗莱家纺	21.5703	15.7182
002327	富安娜	18.9289	16.6589
000982	中银绒业	22.2320	16.7840
600197	伊力特	19.3151	16.8060
000596	古井贡酒	23.6479	17.0504
600167	联美控股	15.5488	17.4409
600216	浙江医药	16.0445	17.5502
600612	老凤祥	24.7993	17.5909
000669	金鸿能源	28.4734	17.6009
002251	步步高	18.5469	17.6164
601515	东风股份	34.9109	18.1573
002191	劲嘉股份	19.5675	18.4498
600252	中恒集团	26.8449	18.7026
002701	奥瑞金	20.4260	18.7134
600515	海岛建设	26.9316	19.6396
000999	华润三九	20.5804	19.7139
000650	仁和药业	18.6625	19.9203

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

证券代码	证券简称	净资产收益率（ROE）［报告期］2012年年报［单位］%	市盈率（PE，TTM）［交易日期］最新
002344	海宁皮城	26.8318	20.4306
000028	国药一致	30.4394	20.7809
600511	国药股份	20.4471	20.8287

资料来源：Wind资讯。

在表4.7里，虽然笔者喜欢的某些公司因为PE高于20而落选，有点小遗憾，但做投资就必须去除各种感情因素，因为只有做一个冰冷的机器人，才能不被市场先生所耍弄。以上表4.6、表4.7筛选出的股票池仅仅是“授人以渔”，教大家如何通过财务指标来选股，并无推荐个股之意。再次强调，投资者可以再多看几年的净资产收益率，对于重组股，重组当年ROE肯定会回升，这种单一年度的情况需要剔除，据笔者的经验一般看3年的ROE才能放心。

如果你还想追求更高的收益，而不是光捡“烟蒂”，专买被市场打入冷宫的股票，还得买估值和业绩能够同时提升的股票，也就是市场上所谓的能够发生“戴维斯双击”的公司。



第三节 守候“戴维斯双击”

戴维斯双击是以美国著名的戴维斯家族命名的一种投资策略，这个策略的核心是以低市盈率买入潜力股，然后等待上市公司成长潜力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

显现后，再以高市盈率卖出，这样可以同时享受公司业绩和市盈率同时增长的倍数效益。戴维斯双击多应用于成长股，这种股票往往是暂时陷入低迷的高成长性公司，也被人们称为“沙漠之花”。与戴维斯双击相反，投资市场上还存在戴维斯双杀，即估值和业绩的双杀，这可能是公司走向成熟导致市场预期下降，也可能伴随着公司业绩的滑坡，这是一个估值和业绩双低的负循环过程，对投资而言是大忌。

老戴维斯的故事

戴维斯是美国投资界赫赫有名的成功家族。说起戴维斯家族，还得从其开创者斯尔必·库洛姆·戴维斯谈起。当年，老戴维斯从普林斯顿大学的国际政治系毕业，折腾了几年后考上了纽约州财政部保险司的公务员，后来还当上了保险司的副司长。以隶属关系看，相当于现在上海市保监局的一个副处长。在那个年代，很多保险公司的股价都没有公允地反映出公司的价值，作为这个行业的监管者，老戴维斯更有机会比老百姓先获得经济转暖的信息，他认为很多保险公司被低估了，事后也证明他的判断很正确。

面对这些被市场遗忘在黑暗里金光闪闪的保险股，38 岁的老戴维斯果断辞去公职，向妻子申请了 5 万美元专门投资于便宜的保险股。数年之后，市场终于发现了保险股的投资价值，给予了保险股很高的估值倍数。就这样，老戴维斯不仅赚到了持仓这几年保险公司盈利的自然增长，也赚到了估值增长的钱。凭借这种理念，老戴维斯一生以交易保险股为主要事业，到他 1994 年去世时，其资产已接近 9 亿美元。戴维斯双击的赚钱效应不得不令人叹为观止！

从老戴维斯的创业史中，我们可以总结一下投资成功的关键因素：（1）对公司的长期发展趋势有准确的把握，并领先于大众的认识，这是获利的关键点；（2）一旦看准机会，就果断重仓杀入。副司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长位高权重可是人人羡慕，在38岁的年纪放弃一个人人羡慕的金饭碗谈何容易？但这与40年后的9亿美元以及整个家族的兴旺相比，实在不值一提！

好价格+好公司=戴维斯双击

看了戴维斯的故事，我们可以试着来定义“戴维斯双击”：在市场投资中，价格波动与投资人预期的关联程度基本可达到70%~80%。不断提高的预期导致急剧买入推高股价，同时伴随着业绩的快速成长，投资者可以享受业绩和估值双双提升的收益。说白了，就是投资者对公司盈利预期的不断提升伴随着估值水平的不断提升，最后造成价格上涨超出投资者的正常预期，也就是非线性关联关系。而这个超出正常预期的部分，正是戴维斯双击的迷人之处。

我们可以用公式表达为：$P=e\times PE$

即股价=每股收益×市盈率倍数。投资者甲可以专门去找那种PE有高增长预期的公司，只要找得准，最终肯定会有不错的收益。投资者乙则对预测上市公司盈利有天赋，他就盯住 e，专门去找那种 e 会有大幅增长的公司，最终也会有不错的收益。能否把他们俩的智慧结合起来呢？找到那种既有 e 的高增长又有PE的高增长的公司，岂不两全其美？这就是“戴维斯双击”，在好的时机，以好的价格买入好的公司。

股市上发生过很多戴维斯双击的案例，比如腾讯控股（00700）2005—2010年净利润持续增长，分别为8.6%、119%、47%、77.8%、85%、56%，而同期公司的市盈率也分别为26.3倍、45.6倍、58.5倍、49.9倍、43.7倍、43.4倍，这就是典型的戴维斯双击，假如你自腾讯控股上市就买入，则10年来可以实现100倍的涨幅！另一个为投资者津津乐道的案例是长城汽车，无论是A股还是H股，股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走势如虹，特别是长城汽车 H 股 5 年实现了 70 倍的涨幅。

先来看一下长城汽车（02333）的业绩，2008—2013 年，长城汽车营业收入从 84.25 亿元增至 567.84 亿元，增长 5.7 倍以上，年复合增长率达到 34%；净利润从 5.52 亿元增至 82.32 亿元，增长了近 14 倍，年复合增长率高达 55%（见图 4.2）。在市盈率方面，在低于预期的 2008 年中报打击下，长城汽车 2008 年 10 月 28 日股价最低点的静态市盈率（TTM）在 1 倍出头，而当年动态市盈率也就 2 倍左右。虽然很便宜，但是当时金融海啸正汹涌而至，投资者忽略了公司在 SUV 车型细分市场的领导地位，随着金融危机冲击波的远去，公司主打的哈弗车型销量 5 年增长了 5 倍，长城汽车的估值也一再水涨船高，从 2008 年最低值 1.35 倍上涨至 2013 年最高值 16.90 倍，估值提升了 12 倍（见表 4.8）。

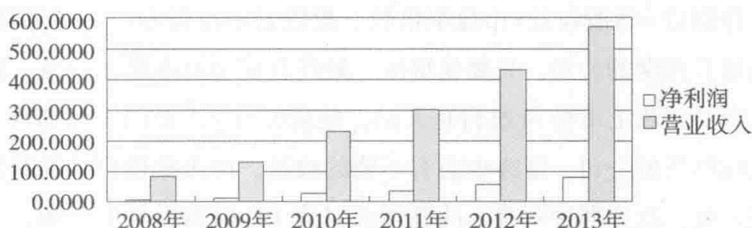


图 4.2 长城汽车净利润 6 年增长 14 倍

资料来源：Wind 资讯。

表 4.8 **长城汽车估值 6 年最高提升 12 倍**

市盈率（PE，TTM）	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
平均值	6.85	12.84	17.07	10.35	11.01	13.76
最大值	15.66	25.48	43.03	18.71	13.73	16.90

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

市盈率（PE，TTM）	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
最小值	1.35	2.28	9.03	5.30	7.14	10.89
期末值	2.78	25.42	13.75	7.35	12.79	12.76

在净利润和估值的双重提升之下，长城汽车完成了一次堪称完美的戴维斯双击之旅，股价从最低点上涨了 75 倍！

估值和盈利双升的协同效应

我们可以用简单的数学公式来诠释这种超预期：

$$P=e\times \mathrm{PE}$$

投资股票的收益率 $y=\frac{P_1}{P_0}-1$，其中，买入价 $P_0=e_0\times \mathrm{PE}_0$，卖出价 $P_1=e_1\times \mathrm{PE}_1$ 代入后可以得到下列公式：

$$y=\frac{e_1}{e_0}\times\frac{\mathrm{PE}_1}{\mathrm{PE}_0}-1$$

令 $\frac{e_1}{e_0}=1+\mathrm{Ge}$，$\frac{\mathrm{PE}_1}{\mathrm{PE}_0}=1+\mathrm{Gpe}$（Ge、Gpe 分别代表盈利和估值的增长率），则：$y=(1+\mathrm{Ge})\times(1+\mathrm{Gpe})-1$

若投资者只预期盈利增长，则估值增长率 Gpe=0，收益率 y=Ge，即价格上涨和投资者预期一样，全部来源于盈利增长，这时候就没有超预期收益。从函数关系上看，y=Ge 是非常明显的线性关系，投资者预期 Ge 增长 1%，收益率相应增加 1%。同样可以证明，投资者若只预期估值水平增长，收益率 y 和估值水平增长 Gpe 之间也是简单的线性关系，即 y=Gpe。

但是估值水平一旦伴随着盈利预期一同增长，结果将大大不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展开收益率 $y=(1+Ge)\times(1+Gpe)-1$ 这个公式，$y=Ge+Gpe+Ge\times Gpe$。很明显，若 Ge>0 且 Gpe>0，则收益率的构成就不仅仅是盈利增长和估值水平增长的简单相加，还包括二者的协同效应 Ge×Gpe。盈利水平的增长虽然缓慢，比如说年均增长 20%，但估值水平的增长往往非常迅速，从 10 倍增长到 50 倍不需要太多时间。如此，两种增长带来的协同效应就是 20%×5=100%。它将带来收益率 100%的增长！这就是我们所说的超预期。另外，从收益率的公式看，它和盈利预期 Ge 之间也不是简单的线性关系。

戴维斯双击之盈利增长预期

从上面的公式分解中我们看到，戴维斯双击的关键因素就是盈利预期增长伴随着估值水平增长。那么，究竟是什么原因导致估值水平伴随式的增长？戴维斯双击的准确定义只是给出了这种现象的描述，释其然而不释其所以然。看来，要了解其原理，必须追根溯源。

股票的 DDM 定价模型为：$P=e/(r-g)$，其中，e 是当前盈利水平，通常用每股盈利 EPS 表示；r 则是贴现率，但叫做必要报酬率可能更准确；g 表示公司未来每股盈利的增长率。从这个公式出发，可以求出 $PE=1/(r-g)$。可见，估值增长有两个驱动因素：必要报酬率和未来股利增长率。必要报酬率的影响因素比较复杂，我们先从未来股利增长率谈起。为了更好地说明这个问题，我们把时间分成“过去”、“持有期”和“未来”三部分，见图 4.3。

$Gpe=PE_1/PE_0-1$。买入的时候，估值水平是确定的，即 PE_0 是一个给定的值，这样，估值水平的增长 Gpe 就全部依赖于卖出时的估值水平 PE_1。$PE_1=1/(r_1-g_1)$，我们先假定必要报酬率 r 不变，那么，影响 PE_1 的因素就只有未来股利预期增长率 g_1。大家注意，这个 g_1 并不是持有期间的实际股利增长率，而是你卖出后未来时期的预期股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

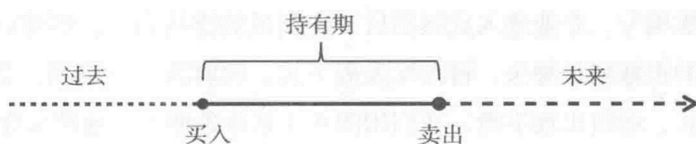


图 4.3

利增长率。这很容易证明，PE_1 是 g_1 的增函数，PE_1 的增长要取决于 g_1 的增长。那么，g_1 是如何增长的呢？说句大白话，g_1 就是接你盘的投资者对未来股利的增长预期，它是投资者对未来股利增长预期的合力的结果。

为了透彻地说明 g_1 如何增长的问题，先把投资者分成两类：趋势投资者和基本面投资者。趋势投资者对未来股利增长预期的形成非常简单，因为他们看到在老戴维斯持有期间，保险公司的股利有了可观的增长。而在老戴维斯买入之前，公司的盈利却相当差。根据趋势投资者持有的趋势投资理念，他们认为公司盈利已发生好转，且这种趋势会持续。于是，就形成了未来盈利增长的预期。这和欧奈尔的 CANSLIM 法则中的 A 相近，即根据近几季度股利与去年同期的增长比较来选择买点。

再来看基本面投资者。我们知道，企业都有一个生命周期，包括初创、发展、成熟、衰退四个阶段（见图 4.4）。请注意，这一部分的内容在解释必要报酬率 r 时也将用到。在企业成长的四个阶段中，盈利在不断发生变化。在初创期，公司正筚路蓝缕，基本上没有盈利，甚至处在亏损状态。到了发展期，公司各项业务已基本走上正轨，在行业里有了立足之地，盈利开始出现快速增长，但整体盈利水平仍然较低。再经过数年打拼，有能耐的公司已经进入第一梯队，不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是行业龙头，也是地区三甲，盈利水平达到历史新高。但是日中则昃，月满则亏，企业进入成熟期后，盈利虽然维持高位，但难以保持发展期的迅猛增长势头，再继续发展下去，就将滑入衰退期，盈利不但不增长，还将出现下滑。我们用图 4.4 来形象地描述这种变化：

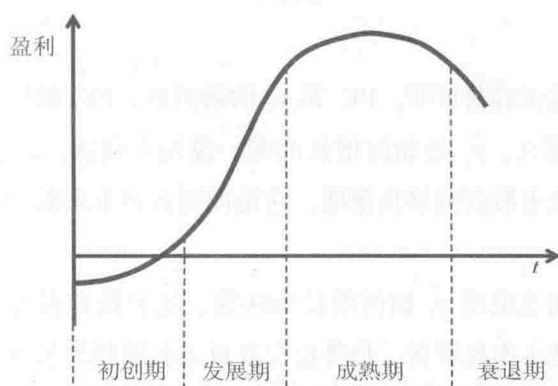


图 4.4 企业生命周期的四个发展阶段

现在，我们回到老戴维斯买保险股这回事上。先说点专业知识，保险公司具有规模效应，只有保费达到一定规模，保险公司才能实现盈利，尤其是对寿险公司而言。就今天来看，寿险公司一般要经过 7 年时间才能实现盈利。老戴维斯那个年代的保险公司和现在的保险公司不完全相同，但肯定也有它自身的盈利规律。对于初创期的保险公司来说，盈利水平差，发展速度慢，即使是基本面投资者也未必看得上这样的股票。但当保险公司进入发展期后，规模和盈利都有了一定程度增长，就会逐渐得到基本面投资者的认可。同时，基本面投资者基于对公司未来发展阶段的判断，必然会形成未来盈利高增长的预期，自然就给予这个阶段的保险公司很高的 g_1。

除了企业生命周期对盈利增长预期的影响外，经济周期对企业盈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利增长预期也有类似的影响机制，特别是那些强周期的行业，如煤炭、有色等。当企业受经济周期或行业周期的影响而处于低迷期时，盈利下降甚至亏损，市场上一片悲观气氛，根本看不到好转的希望，这类股票自然要被投资者丢进垃圾堆里。这种现象是戴维斯双击的另一面，即盈利与估值的戴维斯双杀。但是，像老戴维斯这样拥有长期战略眼光的投资者，能够在大多数人恐惧的时候悄悄介入，并等到周期复苏，各项指标好转，趋势投资者和基本面投资者重燃希望之时。

戴维斯双击之必要报酬率预期

盈利增长预期的逻辑基本上讲完，接下来就重点说说必要报酬率那些事。通俗点讲，必要报酬率 r 就是投资者要求的收益率，它是各种投资者对收益要求的合力的结果。那么，投资者是凭什么提出这样的收益率要求呢？我们把决定必要收益率的因素划分成两大类：主观因素和客观因素。我们先从客观因素讲起。

客观因素就是上市公司所面临的各种风险，如宏观经济风险、行业风险、政策风险、财务风险、经营风险、技术风险等。风险越大，投资者要求的收益率补偿就越高。因为风险是不确定性，收益就是对承担不确定性的一种补偿。除了风险外，影响必要收益率的因素还包括无风险收益率，这类似于投资股票的机会成本，如果银行存款的利息收入一年能达到 10%，而股票却没有更高的收益率，谁会愿意去冒风险买股票呢？

影响必要收益率的主观因素就是投资者的心理预期，即投资者的风险偏好。特定的风险偏好对应特定的收益率要求。不同投资者有不同的风险偏好，年轻人喜欢冒险，老年人更喜欢求稳定。但在某一个特定的时点，投资者的结构是明确的，不同投资者形成的风险偏好合力也是固定的。因此，针对同样的风险提出的必要收益率也是确定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。但即使是对同一个投资者群体来说，风险偏好也会随着市场环境的变化而变化。在牛市行情里，投资者对后市极度乐观，风险偏好程度大大增强，以至于所有的利空消息都被解读为利好。显然，这时候的必要收益率很低。而一旦转入熊市，投资者又转入极度悲观状态，风险厌恶程度大大增强，结果导致所有的利好都被解读为利空，此时对收益率的要求大大提高。

通过以上分析，我们知道风险增大使必要收益率上升，而风险偏好程度的增强使必要收益率下降。让我们再次回到老戴维斯买保险股的 20 世纪 40 年代。在保险公司发展的早期，肯定会面临很多风险，而且由于盈利较差，增长又很缓慢，投资者对其风险偏好程度自然很低。这些因素决定了公式中较大的分子和较小的分母，所以，要求较高的收益率在情理之中。公式 $PE=1/(r-g)$ 中，PE 与 r 之间是减函数关系，由于必要收益率 r 很高，估值水平自然上不去。等到公司发展到一定规模，风险开始下降，投资者热情开始上升，这时候 r 就开始下降，估值水平自然而然会出现提升。

另外，在老戴维斯买保险股时，美国经济正处于低谷，类似于我们此前提到的熊市情景，保险公司的财务状况自然也不会太理想，肯定是人见人弃。但是，当经济转暖后，估值水平必然会按照我们此前描述的运行机制不断抬升。估值水平的不断提升伴随着盈利预期的不断增长，构成了再恰当不过的“非同寻常的大众幻想与群体性癫狂”。聪明的老戴维斯已经在这癫狂之中悄无声息地离去，并开始着手布局他的下一匹黑马。而迎接投资大众的，却是在一段时间癫狂之后的戴维斯双杀。

欲知前世因，今生受者是。欲知来世果，今生作者是。投资众生相，盈亏个中知。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录 投资者如何解读公司公告？

上市公司公告是指董事会对公司生产经营、财务状况、经营成果、并购重组等所有对公司股票价格可能产生较大影响事项的公开正式披露的报告。由于上市公司对公告的真实、准确、完整、及时、公平性负有法律责任，总体来说，上市公司公告中一般不会存在明显的虚假、误导或遗漏。

非正式公告是指没有按上市公司信息披露规则进行披露的消息，或者指小道消息、传闻，由于非正式公告不是上市公司依法通过正规途径或渠道披露的信息，其真实可靠性没有保障，一些消息甚至成为主力用以欺骗散户、操纵股价的工具。

因此，投资者应把上市公司公告作为主要的信息来源，加以仔细阅读和分析。那么，投资者如何读懂上市公司公告呢？

运用“三步法”了解公司概貌

第一步，初步浏览公告内容。投资者应关注那些可能对公司资产、负债、权益和经营成果产生重要影响，可能对股价产生较大影响的公告，如重大投资、合作、资产重组、兼并收购、股权转让、业绩增长、重大损失、减资、分立、解散及申请破产、重大诉讼、分红方案、股票状态变化等，投资者对公告的内容属利好、利平还是利空大致有个判断。

第二步，详细分析公告细节。投资者可以从以下几方面详细分析：

(1)公告说明事项的具体情况、该事项的背景等。上市公司以前发生过类似的事项吗？

(2)该事项的进展情况及真实性如何？是已发生的还是意向性的？其执行是否有其他前置条件或不确定性？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3)该事项对公司基本面的影响如何？产生影响的时间是现在还是未来？如果上市公司以前发生过类似事项，那么当时产生了多大影响？

(4)是否有承诺事项？对未来会有什么影响？承诺事项有保证措施吗？

(5)澄清了哪些传闻、研究报告、媒体报道等？

(6)该事项存在哪些风险？

第三步，全面了解上市公司。投资者可查阅上市公司最近的年报、半年报、季报，一方面关注上市公司的经营业绩、分红方案、业绩预告等信息，另外还要关注3个问题：“资金从哪来？货往哪销？谁在管理？”

普通投资者想要了解的主要信息集中在年报的会计资料和业务资料、董事会报告、财务报告这三部分。会计资料和业务资料提供上市公司报告期内诸如主营业务收入、净利润、每股净资产、每股经营活动产生的现金流量净额等基本的财务数据和指标。董事会报告陈述报告期内公司的经营情况、财务状况、分红方案、投资情况、业绩预告等基本信息。财务报告则包括审计报告及资产负债表、损益表、现金流量表三大会计报表等内容。消化理解了这些要点，就可对公司的基本情况有较完整的印象。

公告信息是利空还是利多？

普通投资者往往希望获取公告信息后直接判断股价的走势。一个简单的办法就是看公告中“该事项对公司的影响”部分的描述，这是公司对此事项的“官方”认识，但有些公告并没有披露“该事项对公司的影响”，投资者就要经常有意识地去分析，以便从蛛丝马迹中发现新机会或者公司的风险。

(1)财务影响和非财务影响。财务影响是能新增多少收入、利润、净

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产等。非财务影响比如会计师更换、管理层变更、大股东变动、公司获得国家部门认证等。非财务影响是无形的，经常被投资者忽视。

(2) 短期影响和长期影响。投资者不但要分析短期影响，还要兼顾长期影响。如A公司卖出一个子公司70%的股权获利2亿元，而这个子公司是其主要经营性资产。短期来说，卖股权获利是好事；但长期来看，A公司失去了其主要经营性资产，如果没有新增利润点，那么公司相当于卖掉了“生蛋的母鸡”，不见得是好事。

再比如，一个公司通过收购兼并来拓展新产品市场份额，或进入其他经营领域。这种重组方式的特点之一就是被收购兼并方生产及经营受影响较大，磨合期较长，因而见效可能较慢。资产置换是另一种常见且见效较快的重组方式，就是用公司的“劣质”资产交换外部优质资产，由于是采取整体置换形式，公司资产质量得以迅速提高，收益也可立竿见影。

(3) 一次性影响和持续影响。投资者需分清公告内容对于公司来说是一次性影响还是持续影响。例如，B公司2006年度收到政府补贴6000万元，公告里写的是“为支持公司发展，特给予公司一次性政府补贴6000万元”，再查查公司年报，发现该公司2004年、2005年已连续亏损，2006年的政府补贴很明显是为了保壳，是一次性行为，今后可能很难再得到政府补贴。再如C公司收到2006年度政府技改项目补贴5000万元，这是今后几年都有的，显然是持续影响，利好程度高得多。

风险藏在细节中

上市公司公告往往对披露事项作出风险提示，但很可惜，许多投资者盲目追求利好效应，“思涨心切”，有意或无意地忽视风险因素，甚至明知有风险，也装没看见。例如，F公司公告与某外国大公司合作投资的事项，被投资者视为重大利好，但很多投资者没有继续分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该事项的风险因素，如投资协议最后未经商务部批准导致合作失败的风险；随着时间的推移，上市公司经营业绩如果不如当初预期的那么好，从而面临经营业绩下降的风险以及法律方面的风险等。

再如G公司公告承接境外巨额的工程建设订单事项，应仔细分析该订单是否真实，即使订单是真实的，订单可实现性有多大？最终订单带给公司的收益有多少？收益稳定吗？最终能收到工程款吗？海外订单受当地社会、经济、政治影响的风险有多大？以前有类似公司承接大单后发生风险的情况吗？

勿轻信研究报告

研究报告是分析师通过研究上市公司的公开信息，加上分析师对公司的调研，以实现上市公司价值发现、价值重估的研究成果。但是一些卖方机构报告存在过多的主观臆断和大胆猜测，甚至有传言出现在报告中，比如说2200元/袋的天价榨菜，紫鑫药业奇货可居的人参等。

某券商在对H公司的研究报告中针对公司主营产品VB_2的价格从240元/公斤上涨至340元/公斤的说法，在没有依据的情况下大胆猜测“公司2007年业绩为0.77元，至未来4个季度的业绩1.1元”，对投资者造成误导。已经有证券分析师由于在网站上连续发布不实信息导致相关公司股价大幅波动而被立案查处。

所以，投资者不要根据传言进行逆向推理和任意猜测。要想读懂上市公司公告，投资者只有苦练基本功，学习行业知识和经济、法律、证券知识，才能从公告中发现有价值的信息或者上市公司存在的风险。

资料来源：摘自深圳证券交易所网站(www.szse.cn)，略有删改。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 在经济转型中掘金

高成长股是市场永恒的投资主题，过去是，将来亦是如此。高成长股来自高景气度行业，也就是能把"猪吹上天"的风口行业。随着中国经济向更加注重增长质量转变，过去固定资产投资股的风停了，未来的高成长黑马股将从哪里跑出？投资者需要紧紧围绕经济转型布局有强大护城河的公司以及通过并购重组转型新产业的公司。

第一节 从人均 GDP 里寻找高成长行业

高成长牛股来自高景气行业，这是投资中颠扑不破的一条真理。闭上眼睛回想一下，过去 20 年我们曾经一起追过的牛股：

20 世纪 90 年代后期，家电行业：苏宁电器(6 年 60 倍)、四川长虹(2 年 14 倍)、ST 春兰(2 年 4.5 倍)。

2003 年后，白酒消费崛起：贵州茅台(10 年 22 倍)、泸州老窖(6 年 31 倍)、五粮液(4 年 16 倍)。

还有万科 A、威孚高科、三一重工、歌尔声学这些分别来自房地产、汽车、工程机械、智能手机行业涨幅惊人的牛股……

这些股票的涨幅均超过了 10 倍，因为它们都处于当时的风口行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业，正如小米科技 CEO 雷军所言，“站在风口，猪都能飞起来”，只要顺应行业大势，在高景气行业里寻找投资标的能够收到事半功倍的效果。以大家熟知的万科 A、招商地产为例，这两家公司的业绩在 2005 年左右均出现了加速迹象(见图 5.1)，公司的营业收入增长和利润增长进入快速增长阶段。这来自于当时房地产需求的爆发。我国在 1974—1990 年经历了一个人口出生小高峰，而这个年代出生的人，到 2000 年以后进入了婚育高峰，这催生了对住宅的刚性需求，这是房地产股的第一个势；房地产股的第二个势是什么？2007 年中国的流动性对股市提供了很大的支撑，当然也包括股改因素，这些泛滥的流动性推高了市值较大的地产股。所以，俗话说得好，有智慧不如趁势，我们可以从行业趋势的变化中来寻找高景气行业牛股。

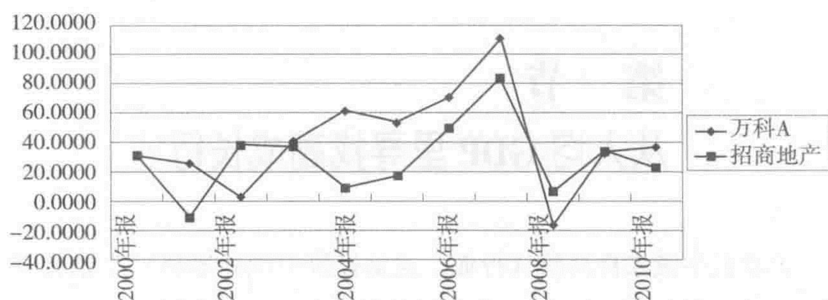


图 5.1　万科 A、招商地产的净利润增速受益于人口周期

站在风口，猪都能飞！

我们首先要找到风口，找到能够趁势的高景气行业，然后再从行业里寻找黑马股。2013 年中期，笔者与深圳十倍股研究中心私募基金经理黄寒笑一起做了十期十倍股研究，在其中的第四期就专门谈过行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业问题。有一个十倍股完美公式：巨大的市场+成长阶段市值体量小+估值低+竞争优势+牛逼的管理团队=大概率的十倍股，这个公式的第一条就是公司所处的行业必须拥有巨大的市场空间，这是高成长股的必要条件，高成长股必然是一个成长潜力巨大的行业里的小市值公司。

大家可以想一下，现在1000亿元市值的万科A还会不会再涨10倍？肯定不会！因为一方面风停了，支撑楼市的刚需没有了，中国的"婴儿潮"即将步入中年，可以看到中国15~65岁的劳动人口占比现在开始逐年下降，所以在政府力推的六项消费中，其他消费用的措辞都是促进、提升，而提到房地产消费的时候，李克强总理用了"稳定"这个词；另一方面，房地产公司的市值已经从稚童成长为成人，房地产股也已经从高成长股变成价值股。

风口在哪儿？

要把猪吹起来，我们需要知道风是往哪个方向吹，笔者建议大家最好是寻找处于市场爆发初期的行业。需要强调一点，这并非是说处在市场爆发前夜的行业，除非你认为自己具有索罗斯一般高瞻远瞩的洞察力，OK，没有问题，你可以潜伏在处在爆发前夜的行业。作为普通投资者，我们现在要寻找处在市场爆发初期的行业。在中国经济转型的大趋势下，建议投资者尽量在能够满足消费需求以及潜在消费需求的新兴产业板块进行布局。

我们还必须知道行业潜在的市场需求有多大，得看透行业未来5年的需求变化。比如全国性的雾霾天气会导致什么行业爆发？除了雪迪龙这些PM2.5治理公司之外，居民对于空气净化器、口罩也有着极高的需求，以至于口罩都能卖断货。上市公司格力、美的以及非上市公司飞利浦、亚都都推出了自己品牌的空气净化器，就连汉王科

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技、横店东磁这样不沾边的公司也宣布进军空气净化器行业，因为厂商都看到了这个需求的爆发。

除了看透行业未来5年变化之外，投资者还需要知道这个行业的集中度如何，也就是垄断情况。还以空气净化器行业为例，这个行业技术壁垒不高，谁都可以来分一杯羹，还没有到垄断程度比较高的时候，不知道哪家公司最后会胜出，我买的股票可能被龙头公司干掉，龙头公司成了十倍股。10年前市场上有很多搜索引擎，既有现在的两巨头谷歌和百度，也包括雅虎等其他搜索引擎。最后怎么形成了垄断？是谷歌重新定义了搜索引擎，行业逐渐集中到谷歌和百度两家公司。这种公司尤其是科技类公司就如同冲浪，只有冲上浪尖那一刻，才能成功地实现戴维斯双击。

所以我们说有智慧不如趁势，还得趁大势，先把行业的问题看清楚，才不会在小波动里不断地止损，最后把本金都亏完了。有一项期货业的研究非常有意思，它的结论是85%的损失是小区间波动的止损，如果再持仓两周，可能就转为盈利，甚至是大盈利，但是因为你没看清大势，对它没有信心，就亏损了。这里给大家分享一个失败的案例：2012年8月笔者买入网宿科技(300017)，当时我反复地对比网宿科技和蓝汛通信，怎么看都觉得CDN这个行业要爆发。可是买入后网宿科技从最高点跌了30%，在这个过程中我不断地否定自己，质疑自己，很痛苦，真是守股如守寡。年底牛市来了，我赚了不到2倍就抛了，但网宿科技当年最高涨幅10倍，成为名副其实的大牛股！这是一个深刻的教训。

高成长行业的摇篮

那么如何寻找风口浪尖里的高成长行业呢？我觉得最重要的是能够满足社会的需求及潜在需求的行业。著名的马斯洛需求层次理论告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诉我们，人类最基本的需求是生理需求，即人的动物性需求；其次是安全需求；然后是社交需求和尊重需求；最后才是自我实现的需求。前两年美股爆发了个大牛股叫 YY(欢聚时代)，就是满足了年轻人的社交娱乐需求。随着人均收入的快速提高，居民精神层面的需求最近几年持续增长，这直接导致了电影票房的神话，也催生了华谊兄弟、光线传媒这样的牛股。可以看到一个非常有趣的现象：《中国好声音》、《爸爸去哪儿》、《非诚勿扰》这些爆品节目都源自人们文化消费娱乐需求的爆发，就像鲁迅先生说的，“穷人是不会种兰花的”。

现在吃饱了，穿暖了，行有车，住有房，那么下一步的需求是什么呢？从世界其他国家的经验来看，当人均 GDP 超过 1000 美元，汽车进入家庭；超过 2000 美元，是白酒和旅游消费的爆发；超过 3000 美元，是文化娱乐消费的快速增长；超过 4000 美元，教育成为消费重点；超过 5000 美元，是医疗卫生、科技事业大发展；超过 6000 美元，是物流领域提升效率；超过 10000 美元，环保力度加大。

中国的人均 GDP 在 2003 年超过 1000 美元，2006 年超过 2000 美元，2008 年超过 3000 美元，2010 年超过 4000 美元，2013 年是 6776 美元(见图 5.2)。虽然和美国还有一定距离，但是随着改革的深入，将提升效率，激发出新的活力，可以对冲潜在 GDP 增长下降的风险。

按照世界银行的定义，现在我国的人均收入已经迈入中高收入国家水平，那么需求将发生什么变化呢？大家即便是观察自己身边的变化，也能选出十倍股。麦哲伦基金的彼得 · 林奇非常喜欢逛街，他写的几本书就讲了如何从日常生活中寻找十倍股，我记得他讲过有个叫美体小铺的化妆品公司，因为他的妻子和女儿非常喜欢这家公司的产品，经过调研后彼得 · 林奇买入了这家公司的股票。

我时常思考一个问题——如果把李佛摩尔和彼得 · 林奇换一个时代，会出现什么情况？彼得 · 林奇担任基金经理的时代，是 1977—

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

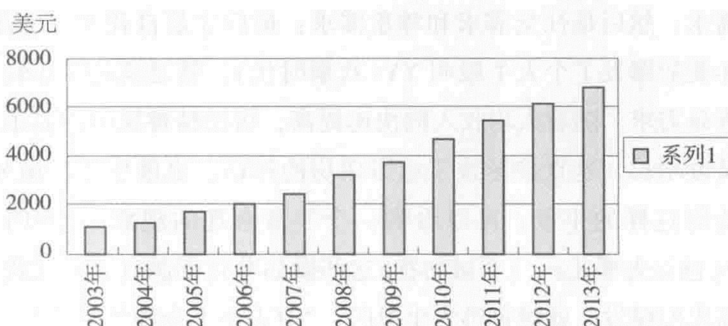


图 5.2 我国人均 GDP 迅速增长

1990 年，正是美国私人消费爆发时期，而彼得·林奇买的都是消费类股票，这造就了彼得·林奇的投资神话。李佛摩尔所处的时代是 20 世纪 20 年代，那个时候美国正是基建大爆发，他操作的股票都是伯利恒铁路这样的基建类股票。如果把他俩换一个时代，肯定谁也不能成为华尔街传奇。我得出一个结论：人只有顺时顺势才能取得成功。

中国已经站在消费爆发的风口。我国的财税制度改革将在国民收入二次分配中使财富更多地向居民部门倾斜，这将引爆中国的一次消费浪潮。我们特别需要关注 80 后群体的消费习惯，随着智能手机的普及，他们的消费更多是在移动端实现的，比如马云首推、电商跟进的“11·11”就颠覆了传统消费零售商。我记得有一个基金经理特别有意思，2013 年时有人问他为什么取得这么好的业绩，因为很多 60 后、70 后的基金经理不愿意买新兴产业创业板，他的回答很有意思：“因为我娶了一位 80 后老婆。”所以我们要关注主力消费人群的消费习惯。

消费爆发的风口

社会消费分为居民部门的消费和政府部门力推的消费，我们分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开来看：关于居民部门的消费，国务院提出了六大消费领域，即扩大信息消费，包括移动互联网、物联网、电子商务、大数据等；促进绿色消费，包括节能产品、停车场、充电桩等；稳定住房消费；升级旅游休闲消费；提升教育文体消费；鼓励养老健康家政消费。这些领域有些个股经过长期的炒作，估值已经明显偏高，而有些领域的公司还停留在概念阶段，还有些领域的公司在A股没有特别好的投资标的。

经过梳理后，笔者认为以下领域值得关注：

富裕阶层消费：社交娱乐、教育传媒、在线旅游(OTA)、财富管理、大健康领域

老龄化消费：医疗(医疗服务、医疗器械、移动医疗)及养老服务

科技进步：智能化(智慧城市、智能家居、汽车智能)、新能源汽车、3D打印、机器人、可穿戴(传感器、柔性电路)

效率提升：冷链物流服务

2012年，我国农村居民的收入增速首次超过了城镇居民。不要小看农村的需求和屌丝的需求，都是很大的。从万得数据可以看出，从身边的观察也可以看出，生活在城市的人，虽然收入比较高，但是可支配收入却不一定比农村高，因为白领有房贷的压力、教育的压力，这就会挤压他的可支配收入。投资者一方面要关注城市高端需求的变化，另一方面也要关注农村消费的普及和升级。以新能源汽车为例，笔者前段时间去了比亚迪，和他们聊起充电桩的问题，在城市就涉及很多部门，比如物业、电力、城管，“婆婆”挺多的；而在农村家家户户都有小院，太阳能充电推行起来是不是更快一点？任何东西都是沿着阻力最小的方向运行的，新能源汽车必然是大方向，但是究竟最后哪家公司可以胜出，还需要继续观察。

以前我国国民收入分配倾向于政府部门，造成了国富民穷的格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

局，现在中央政府要把消费作为经济发展的引擎，那么投资者需要密切观察居民部门消费需求的变化，比如说社交娱乐的需求，微博很火，微信很火，这是因为现代人更渴望和人沟通、交流。在以上列举的几个领域里，对教育传媒需要强调一下，这不是传统意义上的出版社、电视台，而是社交传媒。我不知道年轻人有多少天没有开过电视了。出版传媒除非是做中小学教辅读物，不然库存会很大。在行业里选出牛股，重要的是看它的毛利率，毛利率是一家公司的护城河。毛利率很高，说明对上下游的议价能力都很强；如果毛利率很低，说明行业的集中度有问题，或者说明这个公司没有竞争优势。在把握需求的同时，个股选择一定要看具体的竞争优势。

对于在线旅游(OTA)，笔者还看不出哪家公司最后能够爆发。我在雪球上做过测试，现在上市的有艺龙、去哪儿、途牛、携程，各有各的业务特点，现在阿里也加入了竞争，推出了“去啊”这个产品，我们需要观察谁能灭掉对手最终胜出。

老龄化消费方面有一个误区，有必要解释一下。现在看券商的年报动不动就拿中国的医疗行业和美国的医疗行业做对比，这是很不客观的。因为美国的公共医疗开支占 GDP 的比重在 2003 年已经大约达到 17%，而中国仅仅是个位数。况且美国对制药企业的专利保护不遗余力，中国除了仿制药、仿创药以外，还有什么是自己的呢？A 股市场的医药股炒得热火朝天，而美股市场的中概医药股却颇显冷落，因为国外的消费者认为中国的医药股没什么科技含量。2014 年，新一轮的医药招标开始，主流还是降价，稍微有点独家的还是可以有溢价的。中国医疗行业的另一个问题就是医保控费，中国这么庞大的人口基数，怎么可以做到像美国那么高的公共福利呢？和日本的医药股对比反倒是客观的，日本的医药公司因为受制于医保控费，在老龄化如此严重的背景下并没有像美国跑出那么多医药牛股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后我们来谈谈人工智能这个行业。据官方数据，我国15~65岁劳动人口的占比在2010年左右已经出现拐点，中国的人口红利已经拐过刘易斯拐点，对机器人的需求潜力很大。机器人领域有几个公司，像新松、博实，其他多是通过定增进入机器人行业的，说明资本对于这个行业极度看好。但是我国的机器人本体企业没有掌握核心零部件技术，比如占机器人本体成本30%~50%的减速机，而且经过一轮爆炒之后，机器人行业整体估值偏高。做成长股投资，我觉得更重要的是戴维斯双击，既要行业好、公司好，还要有低估值。如果没有低估值，心里就没有安全感，很容易在洗盘时缴械投降。

政府部门的消费或者说政府力推的消费，主要有节能环保、高铁、舆情监控、北斗导航。高铁不仅受益于城镇化的需求，还受益于中国版"马歇尔计划"。北斗导航、舆情监控这些基于政府维稳需求的公司，A股还有几个不错的标的。我国正在筹建天军部队，目标是几分钟之内实现全球打击。中国的天军部队会用美国的GPS来导航吗？当然不会！我们现在力推的肯定是北斗导航。从几家上市公司的三季报来看，三季度的业绩出现了同比加速的现象，像振芯科技、华立创通等。

风向也是会变的，比如昔日炙手可热的光伏概念股如今已辉煌不再。除了竞争红海之外，整个行业的不景气是最重要的原因。对于科技股来说，有一个50%渗透率的魔咒（见图5.3），这是笔者从银河证券孙建波博士的报告里拷贝的。2010年，苹果iPhone4推出时，报纸上天天说排队买手机，表明行业刚刚进入爆发期，苹果产业链上的很多公司比如歌尔声学等后来都成了大牛股，但是现在已快到轻度衰退阶段，现在去菜市场买菜，连大妈手上拿的都是智能手机了，还有多大的上涨空间？相信在未来两年，如果你再买苹果产业链上的股票，一定不是十倍股。超过50%的渗透率以后，成长型公司变成价值型公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司，这时候只能买已经跑出来的龙头白马，因为它们可以保持比较稳定的持续增长，但风口变了，高成长没有了。

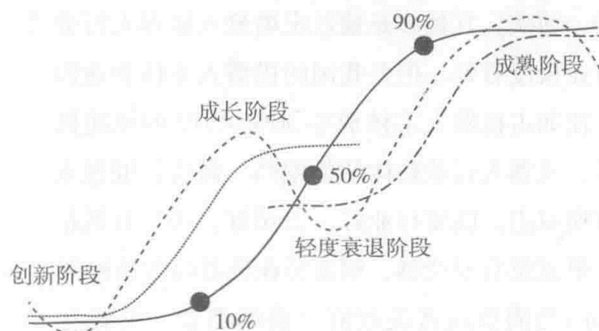


图 5.3　科技股最佳投资阶段是渗透率从 10%向 50%发展期

资料来源：中国银河证券研究所。

第二节 寻找高成长股的内在逻辑

明星基金经理邱国鹭的离职，让市场重新审视成长股的高成长逻辑，随着陆续公布的 2013 年报业绩证伪了部分中小创业板个股的高成长，比如长春高新、利德曼等，不及预期的业绩沉重地打击了公司股价，也导致创业板指数在经历 2013 年的疯狂之后理性回调。这是成长股的必修课，所谓期望越高，失望越大，预期差(预期与公司真实业绩之间的差值)成为短期内压倒成长股股价的最后一根稻草。然而从资本市场的历史来看，伪成长股回调之后一地鸡毛，而真正的高成长股即便回调也能再创新高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在经历了大浪淘沙之后，怎样的公司才能不负众望，继续显著成长呢？据笔者粗略统计，2000—2008 年，有 700 多家 A 股上市公司股价实现了 10 倍涨幅，占当时两市上市公司总数的近 40%。特别是 2013 年网宿科技上涨 10 倍，金山软件自 2012 年由困境反转后涨幅迄今为止也有 10 倍，但这都不及主营名牌折扣产品的唯品会，该公司 2012 年初上市以来股价涨了 20 倍！十倍股背后的神秘力量就在于持续成长！

抛开涂脂抹粉式由非经常性损益带来的伪成长，也暂且不提困境反转和景气周期上行带来的增长，我们来重点谈谈稳健成长股和快速成长股，对此，教条地搬照菲利普·A. 费雪的 15 条选股票标准或彼得·林奇的 13 条选股标准，并非上策，毕竟 A 股市场有自己的特性。

总结历史上 A 股市场跑出的大牛股——贵州茅台、苏宁电器、云南白药、天士力、上海家化、青岛啤酒……可以看出，它们都是由拥有竞争优势的细分小市值龙头发展而来的，而且都处于发展空间广阔的行业。问题是，投资者如何在小荷才露尖尖角的时候就抓住它们？这是有迹可寻的，一般来说，成长股具有以下特征：

(1) 所处行业的市场规模巨大，这是孕育大牛股的天然环境，也是其必要条件。纵观 A 股的发展历史，多数牛股的产生伴随着消费升级，先是家电消费需求大增，期间诞生了四川长虹、青岛海尔等牛股；后来是全民触网，清华同方、海虹控股表现不俗。自 998 点启动的牛市也是一次新消费的爆发，如房地产、汽车、白酒等都受到了投资者的追捧。最近两年，随着移动互联网深刻地改变了人们的工作生活方式，TMT 成为牛股集中营，但是这个板块细分行业居多，也不是看得见、摸得着的日常消费品，所以投资者需要有洞察行业未来格局的远见卓识，没有细分行业的研究经验和专业知识，很容易导致投资失败。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如从事CND内容分发服务的蓝汛通信和网宿科技在2013年行业大爆发之际，股价均大涨约10倍，而此前安防设备股如海康威视、大华股份涨幅不俗也是基于平安城市建设的快速推进。即使2013年被原南方基金投资总监邱国鹭判为烂生意的手游、文化传媒股，也在行业趋势的力量下大幅上涨，只不过追捧过头了，部分个股的PEG远大于1。但由此不难看出，只有行业潜在的市场规模足够大，才能给个股提供成长的空间。

(2)公司相对市值较小，是细分行业的龙头。毕竟大盘股已经毕业，从概率上说，辉煌已经成为昨天，这为未来的成长增添了困难。彼得·林奇也指出，“市值越大，涨幅越小。”所以我们还是选取总市值(非流通市值)相对较小的公司，最好是100亿元以下的小公司。从历史上来看，任何伟大的公司都是从小市值公司成长而来的，苹果(AAPL)1980年12月12日登陆纳斯达克时发行460万股，当日收盘价29美元，总市值仅为13340万美元，现在已经成为美国股市第一大市值公司，而微软、贵州茅台等上市后市值也是从一个“小孩”快速长成“巨人”的。

(3)具有较高的竞争壁垒，一般可以参考公司的毛利润率。竞争壁垒就是俗称的“护城河”，它可以为企业带来高于市场平均水平的超额利润，还能以较小的有形资产获得较大的收益。最重要的是，它可以阻止竞争对手的进入，从而享受高溢价。关于竞争壁垒，对比一下贵州茅台和团购网站便一目了然，前者拥有宽阔的护城河，后者在行业快速繁荣的情况下，由于进入者众多而全行业亏损。

特别是互联网行业经营的边际成本较低，规模壁垒非常高，只有老大、老二日子好过，其他必死，比如腾讯。一般来说，竞争壁垒还体现在客户黏度、资源禀赋、政策壁垒、知识产权等方面，其中有些壁垒比较弱或不稳定，投资者在买入后应随时观察公司是否“从来被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模仿，不能被超越”。

以医药行业为例，很明显医药商业的竞争壁垒偏低，而生物制药和中成药的毛利润率比较高(见表5.1)，尤其是有重磅药的公司的市场议价能力最强，竞争壁垒最高，这是由生物制药的研发所决定的。

(4)净利润显著持续成长。这是最关键的指标，也是最难预测的指标。投资者可以用过去3年净利润连续实现30%以上增长、权益报酬率(ROE)连续保持在15%这两个指标来衡量。笔者观察大牛股的业绩走势发现，一般来说，这些公司的业绩均保持了较好的增长态势，甚至在大涨之后PEG指标还能保持在1以下(见表5.2)。

表5.1　**2011—2013年销售毛利率高于50%的生物医药公司**

证券代码	证券简称	销售毛利率 [报告期] 2011年年报 [单位]%	销售毛利率 [报告期] 2012年年报 [单位]%	销售毛利率 [报告期] 2013年年报 [单位]%
300357	我武生物	93.7270	94.8758	96.1911
300204	舒泰神	88.7044	94.7928	95.0702
000661	长春高新	82.7363	81.9497	81.2297
300009	安科生物	70.6579	72.7790	72.7989
300142	沃森生物	91.1576	88.1100	72.2800
600645	中源协和	79.3513	73.9178	70.1655
300406	九强生物	60.6586	63.3549	68.2404
600867	通化东宝	62.3459	63.9651	67.9951
002038	双鹭药业	75.4140	67.1995	67.4102
002252	上海莱士	58.9742	60.4680	64.6856
300289	利德曼	61.6405	62.2988	63.1562

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

证券代码	证券简称	销售毛利率 [报告期] 2011 年年报 [单位]%	销售毛利率 [报告期] 2012 年年报 [单位]%	销售毛利率 [报告期] 2013 年年报 [单位]%
600530	交大昂立	64. 4807	65. 4671	62. 7068
300381	溢多利	55. 9498	58. 2298	61. 9658
002007	华兰生物	70. 2251	59. 8817	60. 7592
300122	智飞生物	60. 1447	55. 7621	60. 5148
000403	* ST 生化	67. 0198	61. 9533	60. 0850
600161	天坛生物	61. 0159	59. 6256	56. 8320
300294	博雅生物	64. 0643	58. 9954	56. 6719

资料来源：Wind 资讯。

表 5. 2 **业绩持续增长导致股价长期走牛**

上市公司	主营收入增长率			净利润增长率			ROE			PEG
	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年	（最新）
欢聚时代	149%	156%	122%	65%	207%	435%	-31%	9%	29%	0. 12
唯品会	597%	204%	145%	-1182%	91%	908%	-2623%	-18. 78%	32. 1%	0. 21
金山软件	5%	38%	56%	-12%	33%	55%	16%	18%	22%	0. 78
腾讯控股	45%	53%	37%	26%	24%	21%	40%	36%	31%	2. 23
网宿科技	49%	50%	47%	43%	89%	128%	7%	12%	20%	0. 52

注：数据截至 2014 年 4 月 9 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于A股而言，特别要注意扣除非经常性损益后的净利润是否保持连续增长，同时还要满足连续3年ROE≥15%，这种条件近乎苛刻，我们以申万电子行业为例，把条件适当放宽，在扣除了非经常性损益以后，所得到的公司非常有限(见表5.3)。

表5.3 **申万电子行业业绩连续3年增长公司(扣除非经常性损益后)**

证券简称	净利润同比增长 2011年年报	净利润同比增长 2012年年报	净利润同比增长 2013年年报	ROE 2011年年报	ROE 2012年年报	ROE 2013年年报
德赛电池	167.2300	41.7600	24.1300	45.6127	42.0292	45.6301
扬杰科技	32.5439	12.9232	43.2700	38.0084	28.8615	29.9045
歌尔声学	94.1300	75.9610	43.6600	28.3838	25.0227	22.7263
晶方科技	31.4146	15.2386	12.7300	24.0503	24.0630	22.3147
亿纬锂能	50.8100	10.6600	78.2300	13.9528	14.2409	19.8298
长信科技	31.8100	22.9900	38.4400	12.4825	14.9284	16.9700
聚飞光电	20.4269	24.8700	36.1800	35.9428	17.1313	15.2140

值得注意的是，投资者要准确判断未来增长是否可以持续，比如产能的释放、新产品的推出、新市场的开拓等，同时还要认真研究利润增长的驱动路径，是由资产负债表驱动还是损益表驱动。比如三安光电、德赛电池最近3年业绩滑坡非常严重，就是因为行业周期。而对于ROE指标，也要进行杜邦分析，分解后找出增长的逻辑。

按照杜邦财务分析，可以对ROE进行拆分：

ROE =(净利润/销售额)×(销售额/总资产)×(总资产/股东权益)

　　=净利润率×资产周转率×财务杠杆

通过以上分解，我们可以清楚地看到，股东权益报酬率受净利润

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率、资产周转率以及财务杠杆影响，我们可以进一步分解这些指标，得到表 5.4：

表 5.4　　影响股东权益报酬率(ROE)的分解因素

净利润率	资产周转率	财务杠杆
销货成本率	流动资产周转率	流动比率
毛利润率	固定资产周转率	速动比率
销售费用率	应收账款周转率	债务权益比率
管理费用率	应付账款周转率	资产负债率
税费率	存货周转率	偿付利息能力

以 ROE 为标准筛选成长股时，投资者需要警惕那些依靠放大财务杠杆实现增长的公司，特别是非资本密集型行业的公司，因为财务杠杆不可能无限放大，导致这种业绩高增长不可持续，而且一旦经营环境恶化，反而会伤害企业价值。事实上，财务杠杆高的行业多是低盈利、高波动、没有定价权的烂行业，做这种行业的投资恰似在刀口舔血，只能做波段，买对了还得卖对，这种行业的公司只适合在股市有大行情的背景下操作。

(5)具备一定的创新能力，可以看研发费用占主营收入的比例。一般来说，能够持续增长的公司其研发能力都比较强，其研发费用投入占公司营业收入的比例都非常高，只有不断创新才能不断增加新的盈利点。在美国，很多科技股(苹果除外)的研发费用占营业收入的比重都比较高(见表 5.5)，从这几个美国大牛股公司的科研支出可以看出，正是不断的创新支持了公司股价的不断上涨。虽然其中 3M 公司的研发支出占比较小，但也高于同行业陶氏化学 2 个多点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5.5　　高成长公司研发费用占营业收入比重较高

	2011 年	2012 年	2013 年
Google	13.6%	13.54%	13.29%
Facebook	10.46%	27.49%	18%
3M	5.3%	5.5%	5.56%
辉瑞制药	13.5%	13.34%	13%

回头看看 A 股的成长型公司。以科大讯飞为例，公司 2011—2013 年研发费用占营业收入的比重逐年提升，分别为 26.63%、28.87%、29.24%，这些研发费用形成了其在语音识别领域的护城河，虽然公司的毛利润率这三年来略有下降，但仍维持在 50%以上。又比如具备进口替代预期的非制冷红外焦平面探测器研发公司大立科技和高德红外，最近两个会计年度研发投入占营业收入的比例都不低，高德在 13%以上。值得一提的是，医药公司研发支出的沉没成本比较高，研发失败风险很大，如重庆啤酒就在研发乙肝疫苗上折戟了。

(6) 管理层必须诚信，最好是实施了股权激励。管理层是否诚信，需要听其言，观其行，多去参加股东大会获取一手信息。实施股权激励就好像给公司经营管理层戴上一副“金手铐”，它通过授予经营者一部分股权，使经营者能够以股东身份参与企业决策、分享利润、承担风险，从而将公司的业绩增长与高管个人的利益捆绑在一起，避免上市公司的一些短期行为，激发公司管理层的工作热情。据记者对最近几年国内排名靠前基金经理的持仓研究，很多机构的重仓品种都是有股权激励的。

最后是两个弹性条件，不满足也可，能够满足更好：第一，公司有稳定的经营性现金流。这个条件不容易满足，很多时候成长型公司的钱袋很窘迫，经营性现金流经常是负数，更别说什么分红，因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

g=ROE×(1−b)，b 为分红率，分红会降低公司的成长性。第二，PE 不能过高，否则容易落入成长陷阱。2013 年创业板指数的飙升让投资者对估值指标漠视，从一个极端走向了另外一个极端。创业板指数估值曾经高达 60 多倍，其中不乏个股的估值达到 100 多倍，在高预期支撑下股价虽翱翔于天际，但是一丁点打击或者业绩不及预期就导致了公司估值和盈利的双杀，非常惨烈。

高成长是资本市场上永恒的主题，也是每位投资人梦寐以求的东西。比如说 2013 年以来 A 股市场上被爆炒的手机游戏概念，只要上市公司和手游沾点边，股价就像坐火箭般往上蹿。虽然手机游戏市场实质上是个竞争无比残酷的"红海"，而且手机游戏的大部分收入会被像腾讯这样的游戏平台运营商分走，但是市场还是对手游那 7 亿元的巨大市场容量念念不忘。理性告诫我们，没有任何公司能够维持超常规的高增长，看看当年的大牛股天威保变、精功科技，现在股价跌得多惨烈。可是投资者却依然像憧憬美好的爱情一样对高成长股寄予厚望，因为从本性来说，人类总是喜欢把未来想象得很美好。请记住费雪在《怎样选择成长股》中的那句话："买入真正优秀的成长股时，不要忘了考虑时间和价格。"

第三节 并购重组——凤凰涅槃的另类投资

还有一种高成长叫做并购重组，这是 A 股市场长盛不衰的游戏，一旦上市公司被成功借壳，或者股东通过重大资产重组向上市公司注入资产，那么上市公司的基本面将出现显著质变，此时股价就马上飞上枝头变凤凰了。比如腾讯控股（0700）通过收购战略性入主搜狗，股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价已经突破400港元，而近年来文化传媒、医疗领域更成了并购重组的主力军，比如四川电器重组为博瑞传播，耀华玻璃重组为凤凰股份，华联超市重组为新华传媒，广电信息重组为百视通，远东股份被视觉中国借壳，等等，这些公司重组后基本面发生了惊人的变化，比如百视通(600637)在2011年市场低迷的状况下逆市上涨，在2012年也反复创出新高。

有一种高成长叫并购重组

笔者统计了2006年以来通过重组脱胎换骨的一些公司，比如浙报传媒(600633)借壳白猫股份，实现了189%的涨幅，而广誉远(600771)由ST东盛改名后已经实现超过300%的涨幅。这些借壳上市或者进行重大资产重组的公司的涨幅巨大，令人有抑制不住的投资冲动。不过，值得注意的是，十八届三中全会《决定》将企业首次发行上市方式由核准制改为注册制，而2014年两会的政府工作报告再次提到了新股发行注册制改革，这种制度性变革将对市场上净壳公司的价值产生深远的影响。

表5.6中，由ST国祥借壳而来的华夏幸福不仅在2011年上涨了194%，在2012年再接再厉上涨了165%，而截至2013年9月18日又实现了25.53%的涨幅。华数传媒也是如此凌厉，截至2013年9月18日当年实现了167.88%的涨幅。笔者在统计过程中也发现，在2011年涨幅居前的20只股票里，竟然有大半数是ST股，比如说ST中源、ST金叶、*ST科健、ST合臣、ST康达尔、ST宜纸、ST兰光等，涨幅榜排第三的国海证券由SST集琦重组改名而来，涨幅第五的浙报传媒也是借壳ST白猫实现华丽转身！这个统计结果令人惊呆！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5.6　**最近 7 年以来 A 股年度涨幅冠军榜**

时间	被借壳方	借壳方	行业	性质	年度涨幅
2006 年	南油物业	泛海建设	房地产	重组	666%
2007 年	九江化纤	仁和药业	医药	重组	1612%
2008 年	ST 昌源	中福实业	纸业	重组	410%
2009 年	兰宝信息	顺发恒业	房地产	重组	2153%
2010 年	延边公路	广发证券	证券	重组	428%
2011 年	ST 国祥	华夏幸福	房地产	重组	194%
2012 年	嘉瑞新材	华数传媒	文化传媒	重组	703%

资料来源：Wind 资讯。

在投资界有句俗话是“ST 股就像臭豆腐，闻着臭，吃着香”。还记得 2010 年恒逸石化（000703）借壳世纪光华，著名 PE 机构鼎辉创投临门一脚赚得盆满钵满。现在市场上也有一些“某某系”想搭顺风车，入主存在重组可能的上市公司以获得短期暴利，比如说茂业系先后举牌了华闻传媒（000793）、大商股份（600694）。中植系、硅谷天堂系等在并购重组市场活跃的机构，与上市公司的任何接触都会被无限放大，推动股价上涨。不过，在资本市场上翻云覆雨者，非万向集团鲁冠球莫属，他执掌的万向系往往在资本市场上先潜伏成为二股东，然后再通过重组成为控股股东，现在除了万向钱潮（000559）外，其拥有的承德露露（000848）、万向德农（600371）、顺发恒业（000631）都是通过这种方式成功上位的，所以当同时代的其他企业家老哥们都“风流总被雨打风吹去”后，鲁冠球依然是商界“常青树”。

并购重组成就了巨额的财富，最典型的是蓝色光标（300058）近 3 年来围绕主业进行的一系列大手笔并购，这样的并购重组能真实地提升公司价值。而科力远（600478）虽然并购消息不断，一会儿是镍氢电

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

池，一会儿又去玩稀土，都是市场最追捧的热点题材，但这种昙花一现的题材，炒作过后股价不过是一地鸡毛。

上市公司并购重组的动机

并购重组的直接目的包括业务上的横向和垂直整合、实施多元化战略、业务转型、借壳上市、战略合作、财务投资、私有化、管理层收购、获取相关资质、牌照、品牌及其他无形资产等。其中，业务整合及多元化是最重要的两个目的。2010—2013 年，在 A 股市场发生的 4965 起并购重组事件中，横向并购就达 1190 起，行业整合达 1165 起，垂直整合为 256 起，实施多元化战略为 210 起，这几个目的的并购重组事件合计占比达到 56.8%。

顾名思义，横向整合就是同一水平线上的整合，即整合方与被整合方处于同一产业链的同一环节，业务基本相同或非常相近，通常是竞争者关系。横向整合的主要动机在于通过扩大规模获取规模效应。这是因为横向整合能够节约一些共同资源的投入，同时又能获取竞争对手的市场份额，如海普瑞(002399)对 SPL(科学蛋白质实验室)的收购。海普瑞是一家生产经营原料药肝素钠的制药企业，SPL 则是美国一家主要从事肝素原料药研发、生产与销售的公司，与海普瑞的业务相同。并购前，SPL 的营业收入是海普瑞的 63.62%，通过收购，海普瑞减少了其在美国市场的竞争对手，并显著扩大了市场份额。

垂直整合则是沿着产业链上下游进行的整合。整合方与被整合方处于同一产业链的不同环节，它们之间通常是供应商、生产者、分销商的关系。垂直整合有助于增强企业对上下游的控制能力并提升其利润水平。如北京利尔(002392)对金宏矿业的收购，北京利尔的主营业务为高温耐火材料，公司重要的原材料镁砂的价格波动较大，而金宏矿业拥有菱镁矿矿山，该矿山以特级品、一级品为主，储量大，开采

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

条件好，开采成本低。通过并购金宏矿业，北京利尔可以加强对产业链上游的控制力，减小价格和质量波动对经营业绩的影响。

在多元化的并购重组中，收购标的与收购方的业务通常没有太大关系，收购方希望通过对不同行业的投资，分散其业务风险，提高财务收益的稳定性，一般适用于规模较大而固有业务增长空间相对有限的大公司，比如联想控股就是一个多元化的典型例子。

还有一种不得不提的并购重组，就是借壳上市。借壳上市是颇具中国特色的一种并购重组。由于国内的股票市场相对不成熟，壳资源比较稀缺，这类上市公司一般来说经营状况都比较差，甚至面临退市风险，但它可以利用上市身份，通过向拟 IPO 公司股东定向增发等形式，收购标的公司的股权或者资产，从而实现标的公司的间接上市，如北京信威借壳中创信测（600485）。借壳上市的审核标准曾低于 IPO，且受 IPO 关停的影响相对较小。所以，此类并购重组在 A 股市场也占有相当大的比例，2010—2013 年就有 35 起。不过，证监会目前已经提高借壳上市的审核标准，借壳上市将视同新股上市，而且随着注册制的日渐临近，借壳上市必将日渐衰微。

股权是常见支付手段

并购有两种最基本的形式：股权和资产。收购方可以通过收购目标公司的股权实现并购目标，也可以通过购买标的公司的资产来实现目标。股权并购是相对常见的形式，通过这种并购，收购方获得标的公司的全部资产，并承担其全部债务，但股权并购通常要取得标的公司多数股东的同意方可实施。在资产并购中，收购方从标的公司获得一部分资产，如某条特定的生产线、某个研发部门或某个矿藏等，不用承担标的公司的负债，标的公司一般需要为其出售资产的溢价缴纳所得税。资产并购不一定需要标的公司多数股东的同意，交易难度相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对较小。在我们研究的2010—2013年的4965个并购案例中，股权并购占比达78.9%，资产并购占比达19.5%，股权与资产混合并购占比为1.6%。

由于并购重组的具体情况千差万别，支付对价的方式也五花八门，包括股权、现金、实物资产、债权或几种方式的混合等。其中，股权和现金是比较常见的支付形式。股权支付即收购方通过向转让方定向发行股份的形式完成支付，现金支付则是直接向转让方支付现金。在股权支付中，收购方为了控制收购风险，一般会要求转让方做出业绩承诺，借此将转让方的利益与上市公司的利益绑定。

收购方还要考虑支付方式对公司财务结构的影响。高估值的公司倾向于发行股份进行收购，只需要发行少量股份即可，从而保证原有股东的股份比例不被明显摊薄，还能降低财务杠杆。但如果公司的估值较低，就需要发行大量股份，原有股东的股份比例就面临摊薄的风险。如果换用现金支付的形式，公司可能需要举债，财务杠杆就很难不提高。部分并购交易会采用股权+现金的混合模式，大唐电信对要玩娱乐的收购，65%的对价以股权的形式支付，另外35%则以现金支付。在2010—2013年的4965个并购案例中，纯现金支付达3626个，占有绝对的数量优势；股权支付有228个，股权+现金混合支付有101个。从并购金额来看，股权支付的平均交易金额达24.4亿元，而现金支付只有2.33亿元。可见，在大型并购中，股权支付是更为常用的支付手段。

2010—2013年并购重组概况及市场表现

以首次披露董事会预案的时间计算，2010—2013年，A股上市公司共发生了5007个并购案例，剔除部分数据缺失的案例，有效案例为4965个。从并购方所在的行业来看，化工、医药生物、房地产、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机械设备、公用事业、电气设备、计算机、商业贸易、交通运输、有色金属等行业的并购案例数较高，见图 5.4。

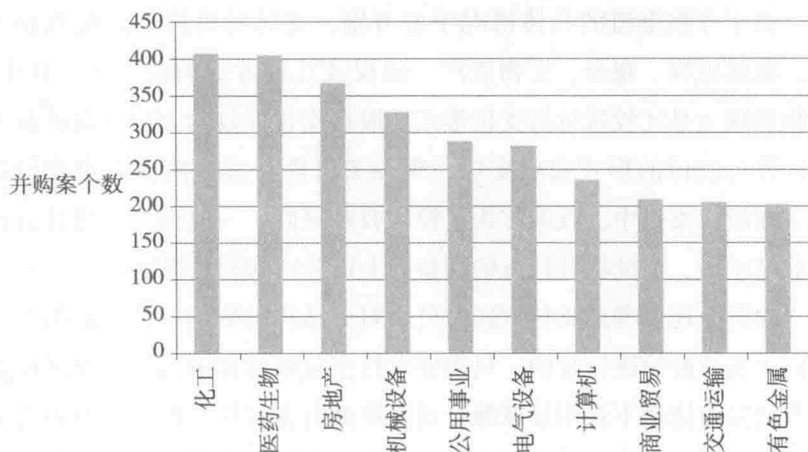


图 5.4　2010—2013 年并购方排名前十的行业

资料来源：Wind 资讯。

从并购发生的频率来看，传媒、采掘、公用事业、房地产、交通运输、建筑装饰、通信、建筑材料、商业贸易、银行等行业的并购频率较高，见图 5.5。其中，传媒、采掘行业每只股票的年均并购频率(每年每家上市公司的平均并购次数)在 0.7 次以上。

并购标的方所处行业相对分散，标的方排名前十的行业占全部并购案的 16.6%，排名前 20 的行业占全部并购案的 25.9%。并购标的方所在行业排名较高的有工业机械、房地产、基础化工、电力、电气部件与设备、金属非金属、电子设备和仪器、建材、信息科技咨询与其他服务、制药等(见图 5.6)。

从所有权性质来看，按第一大股东的所有权性质区分，并购次数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

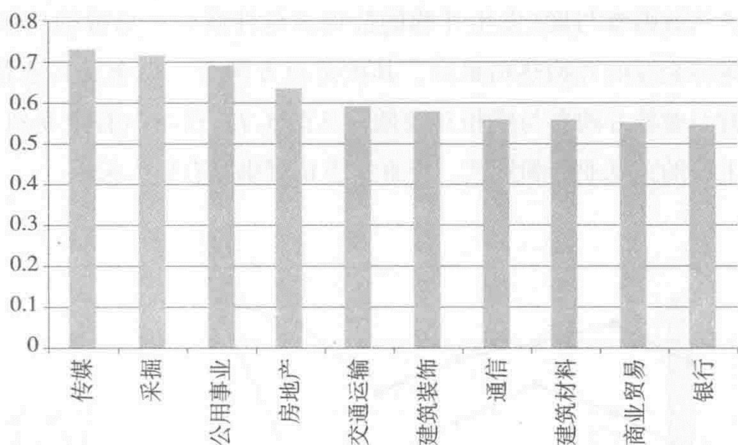


图 5.5　2010—2013 年年均并购频率排名前十行业

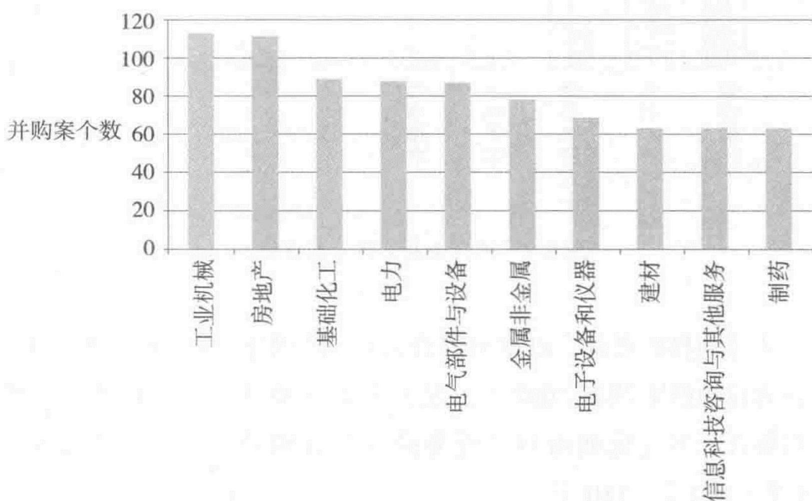


图 5.6　2010—2013 年并购标的方排名前十行业

最多的是民营企业，这与民营企业占上市公司的比重较大有关。但从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年均并购频率来看，集体企业、央企和地方国企的频率明显高于民营企业。从并购参与度（发生并购的公司占该性质公司总数的比例）来看，集体企业的并购热情最高，其次是地方国企、央企及其他企业，而民营企业的并购参与度相对较低，见图 5.7。这与国有企业拥有较多未上市的关联业务和资产、资本实力相对雄厚有很大关系。

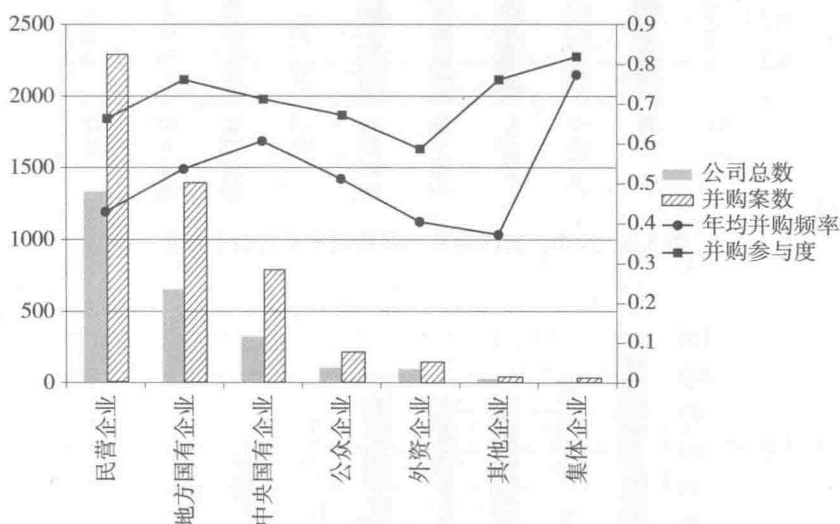


图 5.7　国有企业并购参与度较高

从并购目的来看，以横向整合为目的的案例有 1093 个，以行业整合为目的的案例有 1057 个，是并购的主要动机。而以资本运作、垂直整合、多元化战略以及财务投资为目的的案例分别为 283 个、235 个、199 个、180 个。

从交易规模来看，有交易金额数据的 4390 个案例的平均并购规模为 3.96 亿元。其中，有 2251 个并购案例的交易金额在 0.5 亿元以下，占比 51.28%。并购金额在 0.5 亿~1 亿元的并购案例有 596 个，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

占比 13.58%。1 亿~5 亿元的并购案例有 965 个，占比 21.98%。5 亿~10 亿元的并购案例有 225 个，占比 5.12%。10 亿元以上的并购案例有 353 个，占比 8.04%(见表 5.7、图 5.8)。

表 5.7　　　　交易规模分布

交易规模	案例数	平均交易金额(万元)	占比
小于 0.5 亿元	2251	1712	51.28%
0.5 亿~1 亿元	596	7269	13.58%
1 亿~5 亿元	965	23447	21.98%
5 亿~10 亿元	225	70529	5.12%
10 亿元以上	353	363748	8.04%
总计	4390	39639	100%

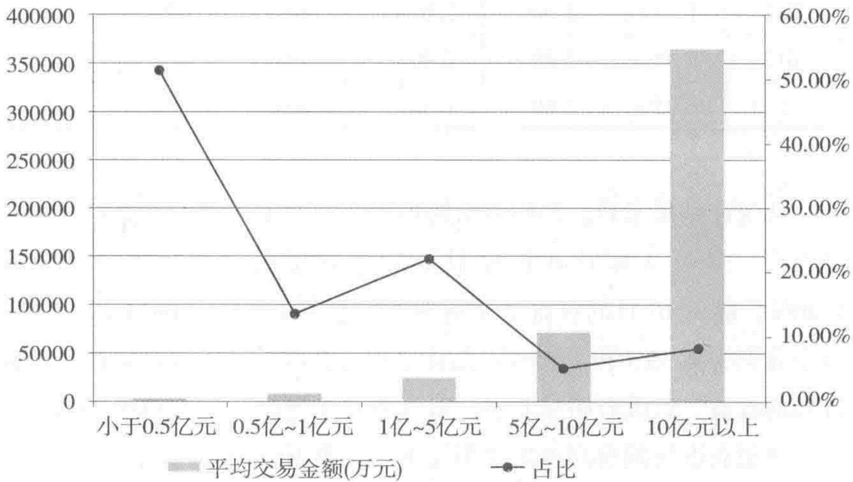


图 5.8　交易规模分布

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从买方的大类行业与交易规模的关系来看，平均交易规模较大的行业有能源、公用事业、金融等，与这些行业重资产、重资本的特征有很大关系。

并购并非稳赚不赔，借壳上市收益最高

为了衡量并购机会的收益表现，我们分别计算了董事会预案披露日(首次披露日)前后5个交易日、10个交易日和20个交易日的收益表现(见表5.8)。

表5.8 首次披露日前后的收益表现

年份	前20日	前10日	前5日	后5日	后10日	后20日
2010	3.80%	2.49%	1.47%	1.79%	2.01%	1.60%
2011	-0.74%	0.06%	0.49%	-0.05%	-0.64%	-1.77%
2012	1.73%	2.50%	2.07%	2.58%	2.88%	3.69%
2013	5.46%	3.45%	2.40%	2.63%	3.36%	5.00%
总平均	2.35%	1.88%	1.42%	1.46%	1.52%	1.45%

从统计结果来看，并购重组的短期收益并不如我们想象的那样激动人心。最近4年首次披露日前后5日的收益率仅有1.42%和1.46%，前后10日的收益率分别为1.88%和1.52%，前后20日的收益率分别为2.35%和1.45%。总体来说，披露日前的收益略高于披露日后的收益，但没有明显差别。可见并购主题投资并非包赚不赔的买卖，要想获取超额利润也需要事先下一番苦工夫。

具体到统计的时间区间内的各年表现来看，各年收益表现出较明显的时间特征。2013年的表现最好，投资者持有时间越长，收益越高。而2011年的表现最差，持有越久，收益越差，这与2011年整个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A 股市场的单边下跌密不可分。可见，并购重组的收益在一定程度上也受到市场大势的影响。

如表 5.9 所示，从并购目的来看，借壳上市的收益率最高，前 20 日的收益率均值已达 17.61%，前 10 日的收益率均值也达到 16.66%。而董事会预案首次披露后的收益更高，后 5 日、10 日、20 日的收益率均值分别达到 28.54%、34.84%和 40.28%。前面我们说到借壳上市是一种最激烈的并购方式，因为并购后上市公司的基本面发生了质的变化，资产质量和盈利能力都有了巨大提升，所以市场给予借壳上市很高的预期也是情理之中。收益率排名第二的是整体上市，其前 20 日、前 10 日和前 5 日的收益率均值分别达到 16.56%、22.88%和 11.24%。但首次披露日后的收益均为负数。由于我们的研究时间段内只有 3 个整体上市案例，该数据可能并不具备良好的代表性。

表 5.9　　按并购目的分首次披露日前后的收益表现

并购目的	案例数	前 20 日	前 10 日	前 5 日	后 5 日	后 10 日	后 20 日
借壳上市	35	17.61%	16.66%	8.33%	28.54%	34.84%	40.28%
整体上市	3	16.56%	22.88%	11.24%	-0.44%	-5.50%	-10.78%
业务转型	49	9.48%	8.89%	7.42%	17.07%	19.71%	21.32%
多元化战略	210	6.88%	5.06%	4.01%	0.73%	0.86%	2.59%
资产调整	9	5.81%	3.54%	2.75%	0.54%	1.19%	0.14%
收购品牌	3	4.26%	4.98%	7.44%	-1.45%	-7.11%	-2.60%
获取资质	2	3.43%	9.10%	10.33%	-9.41%	1.66%	13.16%
行业整合	1165	3.21%	2.65%	2.17%	1.89%	2.56%	3.10%
垂直整合	256	2.90%	2.08%	1.27%	1.55%	1.18%	0.95%
私有化	5	2.87%	1.10%	0.95%	-2.10%	1.61%	1.89%
获取资格牌照	13	2.28%	0.32%	-0.18%	-2.26%	2.43%	0.74%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

并购目的	案例数	前 20 日	前 10 日	前 5 日	后 5 日	后 10 日	后 20 日
横向整合	1190	1.78%	1.67%	1.48%	0.90%	0.34%	0.29%
资本运作	316	1.65%	1.53%	0.98%	1.48%	1.55%	1.10%
财务投资	200	1.63%	1.70%	1.38%	0.26%	-0.92%	-1.89%
管理层收购	4	1.17%	-0.60%	0.41%	12.53%	6.85%	6.52%
不明	1457	1.11%	0.45%	0.20%	0.57%	0.51%	-0.52%
获取知识产权	5	-1.68%	-3.82%	-2.73%	-1.66%	-3.83%	-6.18%
战略合作	43	-2.43%	0.37%	-1.29%	5.81%	9.38%	18.55%
总计	4965	2.35%	1.88%	1.42%	1.46%	1.52%	1.45%

与整体上市收益率旗鼓相当的是业务转型。其首次披露日后 5 日、10 日和 20 日的收益率均值分别达到 17.07%、19.71% 和 21.32%。首次披露前的收益率基本在 8%~9%。收益率相对较好的还包括多元化战略、资产调整、管理层收购、战略合作等。而发生频率较高的几类并购——行业整合、横向整合、垂直整合等，其收益表现却差强人意。

从并购目的与收益率的关系中，我们还发现另一个非常明显的特点——除了借壳上市、管理层收购和战略合作这几种并购外，其他各种并购首次披露日前的平均收益均显著高于披露日后的收益。披露前 20 日的平均收益是 2.35%，大于披露后 20 日的平均收益 1.45%。披露前 10 日的收益也大于披露后 10 日的收益。披露前 5 日的收益略低于披露后 5 日的收益。监管部门虽然对泄露、传播和利用内幕消息有严格的处罚规定，但由于并购交易涉及主体众多，既有买卖双方，也有财务顾问、审计师、律师、评估师等各种中介机构，有些人难免会铤而走险，在公开披露之前就大幅建仓，并购消息一旦公布就迅速出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货，这种“见光死”的案例比比皆是。

从买方所在行业分析，传媒业以其首次披露后 20 日 23.44%的收益率高居榜首，其并购前 5~20 日的平均收益表现也不俗。紧随其后的是国防军，首次披露后 5 日的收益率为 6.33%。排名第三的是食品饮料，其首次披露后 10 日的收益率为 6.26%。其他收益率相对较高的行业还有采掘、计算机、农林牧渔等(见表 5.10)。

表 5.10　　按买方行业分的并购收益

买方行业	案例数	前 20 日	前 10 日	前 5 日	后 5 日	后 10 日	后 20 日
传媒	179	7.50%	4.48%	2.56%	11.54%	16.68%	23.44%
食品饮料	94	2.72%	4.08%	3.41%	5.40%	6.26%	5.27%
国防军工	49	1.74%	1.00%	0.33%	6.33%	5.77%	5.15%
农林牧渔	168	1.08%	1.00%	1.08%	2.81%	4.09%	4.50%
家用电器	62	3.80%	3.20%	1.57%	1.20%	1.07%	3.15%
有色金属	203	3.04%	2.53%	1.32%	2.96%	3.34%	2.72%
钢铁	67	-0.11%	-0.47%	0.93%	1.38%	0.79%	2.02%
计算机	236	4.57%	3.04%	2.18%	2.13%	1.61%	1.87%
医药生物	405	2.67%	1.62%	1.12%	0.65%	0.76%	1.78%
公用事业	288	1.14%	1.97%	1.45%	0.65%	1.12%	1.66%
电气设备	283	3.37%	3.02%	2.64%	1.80%	1.65%	1.65%
轻工制造	123	2.07%	2.02%	1.22%	1.25%	3.39%	1.56%
化工	406	0.96%	1.04%	0.85%	1.89%	2.14%	1.27%
采掘	172	4.73%	3.91%	2.51%	2.01%	2.36%	0.85%
休闲服务	58	2.90%	1.27%	1.53%	0.77%	-1.25%	0.78%
银行	35	-0.44%	-0.93%	-0.42%	0.67%	0.68%	0.46%
机械设备	330	2.07%	2.15%	1.20%	1.10%	0.07%	0.40%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

买方行业	案例数	前 20 日	前 10 日	前 5 日	后 5 日	后 10 日	后 20 日
汽车	150	-0. 13%	-0. 49%	0. 53%	0. 19%	-0. 58%	0. 39%
纺织服装	121	2. 21%	1. 72%	1. 21%	1. 17%	1. 20%	0. 37%
综合	73	3. 58%	3. 15%	2. 42%	1. 06%	0. 17%	-0. 25%
商业贸易	210	4. 16%	2. 52%	1. 35%	1. 58%	1. 23%	-0. 59%
电子	177	3. 84%	2. 24%	2. 16%	-0. 30%	-1. 10%	-0. 96%
建筑装饰	144	-0. 50%	0. 02%	-0. 20%	-0. 26%	-0. 38%	-1. 34%
建筑材料	152	1. 09%	1. 82%	1. 68%	-0. 82%	-0. 48%	-1. 44%
交通运输	206	1. 38%	1. 23%	0. 93%	-0. 49%	-0. 83%	-1. 76%
房地产	366	0. 67%	0. 75%	0. 76%	-0. 49%	-1. 53%	-1. 97%
通信	132	2. 22%	1. 47%	1. 93%	-0. 15%	-0. 41%	-2. 76%
非银行金融	76	3. 10%	0. 64%	0. 94%	-1. 53%	-2. 15%	-6. 04%
总计	4965	2. 35%	1. 88%	1. 42%	1. 46%	1. 52%	1. 45%

从交易规模与并购收益的关系来看，二者之间呈现出正相关的关系，并购收益率随着交易规模的增大出现明显提升（见表 5. 11）。这是因为并购通常对购买方来说是好事，投资者会形成并购将提升公司盈利的预期，规模越大，市场未来对公司盈利改善的预期也将越强。

表 5. 11　　交易规模与并购收益

交易规模	前 20 日	前 10 日	前 5 日	后 5 日	后 10 日	后 20 日
小于 0. 5 亿元	1. 50%	0. 90%	0. 72%	0. 59%	0. 55%	0. 38%
0. 5 亿~1 亿元	2. 60%	1. 68%	1. 24%	0. 39%	-0. 10%	-0. 33%
1 亿~5 亿元	2. 37%	2. 12%	1. 48%	0. 62%	0. 69%	0. 74%
5 亿~10 亿元	4. 91%	4. 13%	3. 77%	4. 10%	3. 39%	3. 59%
10 亿元以上	6. 71%	6. 67%	4. 75%	10. 24%	11. 86%	14. 23%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从支付方式来看，与股权相关的支付方式(包括纯股权、股权+现金、股权+实物等)的收益率要明显高于现金支付和其他非股权支付方式(见表5.12)。这一方面是因为采用股权支付方式的并购交易规模通常较大，对购买方的预期财务影响较大；另一方面是购买方的大股东为了尽可能降低股权支付的稀释效应，有足够的动力想方设法拉高股价，从而只需要发行少量股份即可完成收购。

表5.12 支付方式与并购收益

支付方式	前20日	前10日	前5日	后5日	后10日	后20日
非股权	1.67%	-0.60%	-0.56%	6.30%	5.50%	6.64%
股权相关	9.95%	9.04%	6.61%	13.50%	15.37%	16.34%
纯现金	1.67%	1.32%	1.11%	0.45%	0.40%	0.48%
总计	2.35%	1.88%	1.42%	1.46%	1.52%	1.45%

从控制权变更与并购收益的关系来看，取得控制权的并购收益要高于未获得控制权的并购。产生此种现象的原因有：一是市场对控制权溢价的认可，即收购方获得标的公司的控制权之后，可以对标的公司施加更多影响，从而提升公司整体价值。二是取得控制权的并购一般规模较大，满足并购规模与并购收益率之间的正向关系。

如何发掘并购重组机会？

2010—2013年共发生了4965起并购事件，年均1241起，按2500家上市公司计算，相当于每两家公司每年会出现1个并购案。因此，即使是采用抛硬币的方法，碰到一只并购重组股票的概率也高达50%。但是，并购重组并不是一个稳赚不赔的买卖，要在并购重组中博得可观收益，必须进行深入研究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并购收益水平较高的案例具有以下特征：所处行业为传媒、国防军工、采掘、计算机等，以借壳上市、整体上市、多元化战略和业务转型等为并购目的，采用与股权相关的支付方式，交易规模较大，获得目标公司的控制权。如何才能找到有可能实施借壳上市、整体上市或多元化战略的公司呢？

我们知道，上市公司都有一道紧箍咒，如果连续两年亏损就会被ST，若进一步亏损，则有退市的可能。上市公司为了保住自己的上市身份，一定会想办法提升其盈利水平。业绩较差的公司往往有更强的动力通过借壳上市、注入更多资产实现整体上市、实施多元化战略收购不相关的盈利资产或业务转型等方式改善其盈利水平。从实际情况来看，借壳上市、整体上市、多元化战略这几类并购的购买方，其首次披露并购信息当年的盈利水平普遍很差，当年的净资产收益率仅为4.32%。以整体上市为并购目的的公司的净资产收益率最低，只有1.69%。以多元化为并购目的公司，其净资产收益率为4.36%。以借壳上市为并购目的的公司，净资产收益率为4.43%。从信息披露当年的估值水平来看，借壳上市、整体上市、多元化战略这几类并购的买方的平均市盈率为92倍，仅次于业务转型类并购的平均市盈率133倍。在借壳上市、整体上市、多元化战略这几类并购共计248个案例中，有29家公司披露并购信息当年为亏损状态，平均市盈率为-50倍。其余当年保持盈利的219家公司，其平均市盈率也高达145倍。因此，盈利水平差、有退市风险是寻找此类并购机会的线索之一。

公司的并购重组行为可以分为两种：一种是通过收购来拓展新产品或者进入其他经营领域，如美的集团(000333)的资产借助旗下壳资源实现整体上市；另一种是资产置换，就是我们常见的ST板块、*ST板块的重组，由于把公司劣质资产整体置换出去，把外部的优质资产置换进来，所以这种重组可以收到立竿见影的效果。在此，笔者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想着重围绕 ST 板块、*ST 板块的并购重组展开。对近年来这两个板块的研究表明，能够借助并购重组实现股价大涨的牛股具有如下特征：

(1)公司现有业务难以维系，已经在清理资产，是个干净的壳。

(2)最好是国有控股公司，保壳意愿强烈。

(3)股价最好低于 10 元。

(4)总股本不超过 2 亿元，也即市值不超过 20 亿元。

(5)公司有过失败的重组记录或者股权转让记录。

对照这五点，我们可以看到 2011 年涨幅最牛的前十只股票几乎都符合：并购前收盘价格都在 10 元以下，流通盘没有超过 2 亿元，以 4~9 元居多，这让市场看到了低价、低估值、低流通市值个股的魅力。不过，最后提醒一句，投资重组股在曲终人散之时要懂得离开，因为短期来看，并购重组能够让股价一飞冲天，带来明显的超额收益，但如果这种收益是一次性的，并不能改变上市公司的基本面，不能从根本上提升公司价值，那么不能作为长期持股的依据。在 2007 年因为借壳沪东重机而整体上市的中国船舶(600150)，曾经走势如虹，现在随着造船业的不景气而江河日下，所以投资者要看公司被注入的资产是什么，这是关键。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 管理你的交易情绪

人独处时是聪明的，还能保持独立思考的习惯，但是当他身处群体之内，就会受到群体情绪的感染从而失去理性。这种大众心理在股市上体现得淋漓尽致，即我们通常所说的“羊群效应”，也正是因为如此，90%的行情是由大众心理推动的，而大众心理往往是错的，所以很多成功的投资人感慨，投资的最高境界是心态。这是一项非常艰难的修炼，因为非理性行为早就植根于人类的遗传基因，300 多年前法国“金匠”约翰·劳发起的密西西比计划、英国南海公司吹起的灾难性泡沫以及人为花狂的郁金香狂潮都是金融史上著名的群体非理性事件。

300 多年后的今天，“郁金香狂迷”(tulipmania)这个词成为一个用来比喻任何投机现象的财经虚词，并在各地的投资市场上被人们不假思索地重复着。2008 年美国金融海啸可是视为密西西比计划、南海公司事件的现代版，这些事件背后都是过度负债这个万恶之源，一旦某个环节爆发问题，那么就会推倒这副多米诺骨牌，最后不可避免地品尝泡沫破灭后的苦酒。金融海啸后，美国、欧盟纷纷揽债上身去化解危机，最后导致多国政府面临严重的财政危机，也有了后来的“欧猪五国”悲剧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非理性行为在个人投资者身上体现得尤为明显。2013 年 2 月 26 日，＊ST 天一(000908)开盘即被砸至跌停，因为前一日著名歌唱家李双江之子李天一被媒体爆出涉嫌轮奸，正是城门失火，殃及池鱼。投资者纷纷吐槽它和李天一一样"坑爹"，但坑爹的岂止是＊ST 天一呢？A 股多年来流行概念炒作，只要股票有某种朦胧预期就敢肆无忌惮地拉高，2000 年的科技股炒作以及近年来炒矿、炒传媒、炒手游等概念都是如此。比如七喜控股(002027)投资 500 万元成立手机游戏公司，公司股价 2013 年 9 月 11—17 日 5 个交易日连续拉出 5 个涨停，市值呼啦啦涨了 10 亿元(见图 6.1)。红豆股份(600400)更是什么都没干，只是打听了一下成立银行的事项和流程，市值就涨了 12 亿元(见图 6.2)。而市场上真正的银行股，股价已经跌破净资产。这就是极度亢奋下的非理性行为！

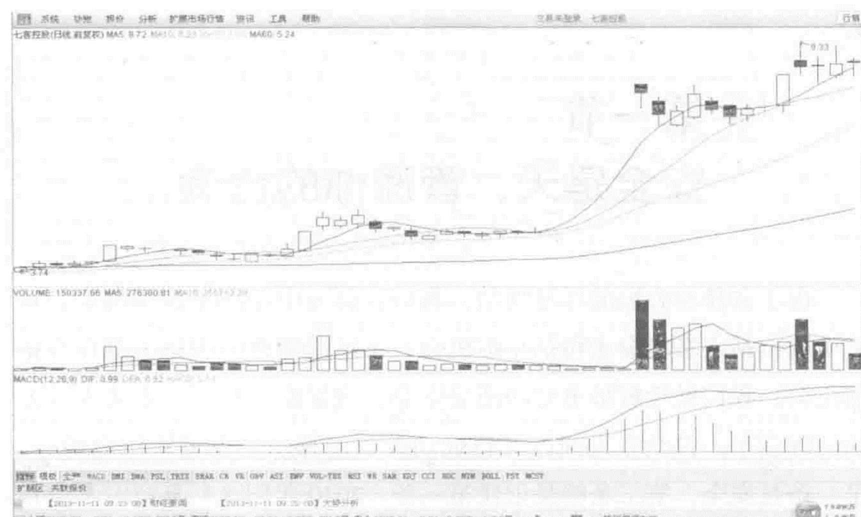


图 6.1 七喜控股连拉 5 个涨停(日线)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 6.2 红豆股份市值大涨(日线)



第一节 安全是天，管理你的资金

由于贪婪和恐惧的反复纠结，我们在投资中错失了很多机会，这其中既包括入场机会也包括止损机会。不过股票市场中每天都存在很多机会，我们做投资最重要的还是安全！这好比学开车一定要先知道如何踩刹车。曾经有人问巴菲特成功投资的秘诀，巴老答曰有两条：第一条是安全，第二条就是记住第一条。2010 年阳光私募冠军常士杉旗下基金曾经因为风险控制不力，惨遭腰斩，就是因为他没有记住第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一条，更没有记住第二条，结果导致基金净值跌到了 4 毛钱。可见，对于投资者来说，安全是天，首先是确保安全，生存下来，其次才是赚钱。

投资者通常认为躲在人群里是安全的，关于这种集体非理性在行为金融学，被形象地称为“羊群效应”或者“旅鼠”效应。旅鼠这种居住在寒带的小动物具有简单而愚蠢的从众心理，在迁徙途中，只要有一只旅鼠惊慌失措，这种情绪很快就会蔓延到整个群体，它们宁愿跟着这只旅鼠集体跳海自尽，也不愿自己做出孤独的选择。行为金融学家不止一次用“旅鼠”警示股票投资者，但是投资者依然我行我素，认为只有大众的，才是安全的，这点在公募基金经理身上体现得最为突出，宁愿选择一个大众化的错误，也不愿意坚持一种孤独的正确。大盘自 2008 年以来持续低迷，为了做净值、拉业绩、保饭碗，这几年间同一家公司旗下各只基金抱团取暖，同时重仓某一只股票；或者多家基金公司订立攻守同盟，在某个板块同进同退，利用资金优势人为制造牛市行情，吸引散户跟风买入。2013 年 7 月网上曾经流传一个非常火的帖子《一个公募基金经理的忏悔》，就把这种基金联袂做庄创业板的手法描写得淋漓尽致。事实上，除去这种人造的牛市，这几年熊市里上市公司业绩与股价同时保持增长的上市公司也不是没有，像云南白药、康得新以及与苹果产业链相关的股票都保持了增长。可见股市里不是缺乏机会，而是缺乏发现机会的眼睛。很多身边的朋友知道我供职于专业证券媒体，就经常向我打探各种消息，试图靠内幕消息发财。内幕消息没有，深入研究倒有，但即使你把一个经过深入研究的未来可能大牛的股票摆在他面前，相信他也拿不住，可能随便震几下仓，他就“下车”了，因为没有安全感。

“中途下车”这样的事情这几年笔者也没少干，不过我不会因此而过度自责，因为我有阿 Q 精神胜利法，知道即使经验丰富如江浙私募

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也不能免俗。想到他们，我愤恨的小心理稍稍得以抚慰。但新手就不一样了，一般来说，一个投资新手在开设股票账户之后，必然会经历以下三个阶段：

第一个阶段是“乱拳打死老师傅”。初入股市投资者总是按捺不住激动的心情，看到股票一涨就摩拳擦掌跃跃欲试，不管是牛市还是熊市或者牛皮市，反正就是抱着冲进去抢钱的想法。而股市对于新手也似乎乐于扮演一位乐善好施仙女的角色，往往给他们一点小甜头，再给一点小甜头，让他们感觉飘飘然，觉得巴菲特、索罗斯这些投资大师统统要被自己踩在脚下。可是仙女很快就变成了巫婆，出来混迟早是要还回去的，不久之后，他们就必然第一次尝到被套的滋味。

在被股市狠狠教训了一番之后，有些投资者变聪明了，对于风险虽说只是一知半解，但也知道敬畏市场。这时候就来到第二阶段。这个阶段的时间相对比较长，多数投资者是从这种懵懂的状态走过来的，我自己用了3年多时间。回想起来，在这期间我就像只无头苍蝇乱飞乱撞，曾经在年底净值排名战收官之前追过“王亚伟概念股”，也买过有重组预期的科力远以及数不清的乱七八糟的概念股。这中间有过不错的斩获，但更多的是无奈的被套。当时最搞笑的是，每当我卖出一只股票，这只股票就开始发力上涨，我就不免疑惑——难道主力资金就盯着我这微不足道的几千股？当时百思不得其解，现在才明白，我缺乏的是淡定。

作为外部中小投资者，我们和机构、上市公司等市场参与者之间存在严重的信息不对称，所以一旦股价下跌，散户投资者就立即惊慌失措如鸟兽散，因为对亏损的厌恶是人类普遍的心理，但这时候却是机构等逢低吸纳优质股的时候，所以散户投资者所做的趋势投资变成了高吸低抛，我们所做的价值投资最后还是割在了左侧。这一切都源于我们内心深深的不安全感。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经过3~5年的摸爬滚打，一部分有悟性的投资者逐渐成熟，进入第三阶段。此时我们才明白，成功的投资者不能做“旅鼠”，而要有自己独特的见解、冷静的分析和深入的研究，这时投资者已经不再盲目崇拜“专家”，短线上的金叉、RSI的底背离不再让他们头脑发狂，而股吧里那些关于某上市公司定增项目的广阔前景也不再让他们血脉喷张，因为进入第三阶段的投资者已经成熟。他们操作股票就像大将排兵布阵、运筹帷幄，都经过深思熟虑，“泰山崩于前而色不改，麋鹿兴于左而目不瞬”，投资水平跃上一个新台阶。

比如前面咱们提到的逆向投资大师约翰·聂夫，曾经在20世纪90年代初重仓花旗银行，当时花旗的前景非常黯淡，为了应付不动产放款的呆账以及校正庞大的坏账，花旗银行计提了数十亿美元的拨备，甚至1991年底美国众议院银行委员会主席约翰·丁格尔都暗示花旗可能遭遇技术性破产，在一片哀号声中，聂夫执掌的温莎基金却在加仓买入。“1990年初，我们买了更多的花旗集团股票，虽然不动产市场惨淡如昔，我们却相信花旗集团在消费者心目中占有很高的地位，终有一天会在市场上赢得认可。”聂夫在自传中写道。到1992年初，花旗银行的盈利终于回升，股价1年之中大涨了43%。“推理判断帮助我们选出潜力股，坚韧的毅力则让你不像其他人一样迷失方向。花旗是投资挑战的一个很好例子。对于我们来说，丑陋的股票往往是最漂亮的。”

聂夫之所以敢于逆势重仓花旗银行，就是基于对该公司的深入研究。投资就像打猎，重在风险控制，那些看似危险的东西，一旦你理解并掌控了它，危险便不再是不可控制的。这并非只有大师才能做到，普通投资者也行。笔者认识的一位股票投资高手，几年间在古井贡酒上赚了十几倍，持股成本几乎可以忽略不计，他也曾经在西宁特钢上赚了七八倍。该人隐居在北京偏僻的郊区，平日里沉默寡言，几

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乎从来不打听消息，也很少追涨杀跌，看好的股票即使回调30%也牢牢地攥在手里，还逢低加仓。比如他在2012年中期开始建仓中恒集团(600252)，持仓成本在11~12元。

看得见的风险不是风险

什么是安全？看得见的风险都不是风险，从以上的投资故事你琢磨出安全的意味了么？很显然，对于约翰·聂夫来说，花旗银行的安全性在于即使大量失血之后，其价值也大致上毫发无损，成本大幅下降之后，盈利好转的画面清晰地呈现在聂夫面前，让他坚信随着不动产问题烟消云散，花旗银行的盈利将止跌回升。那位北京郊区高手敢于在2012年中期就开始建仓中恒集团，在于中恒集团一季度公告剥离严重拖累经营性现金流的房地产业务，重新专注于制药和大健康，这也是中恒与山东步长制药翻脸后首次明确表态，而且公司在报告期内加大了主打产品血栓通的营销力度(见图6.3)。但对于普通投资者来说，还是等待大盘系统性风险消除以及公司基本面显著改善之后再介入也不为迟，多留点时间给自己思考。

不同的人对于安全有不同的理解，这好比一千个人心里就有一千个哈姆雷特，每个投资者心目中都有自己所理解的安全边际。可能在曼彻斯特大学金融博士杨剑波(光大证券"乌龙指事件"主要责任人，后来状告证监会，称自己被冤枉)的心里，安全性就是通过数学模型进行风险对冲以实现无风险套利；在全国社保基金等大资金眼里，安全性就是尽力寻求一切投资机会进行资产配置，通过不同的市场将风险分散掉；对于银行来说，安全性是把有呆坏账风险的贷款进行打包证券化，转移到资产负债表外以免影响净资本；而对于普通投资者来说，最安全的是再来一轮轰轰烈烈的大牛市，就像小米CEO雷军所说的，站在风口上，猪也能飞起来。任何人在牛市里相对来说都是安全的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

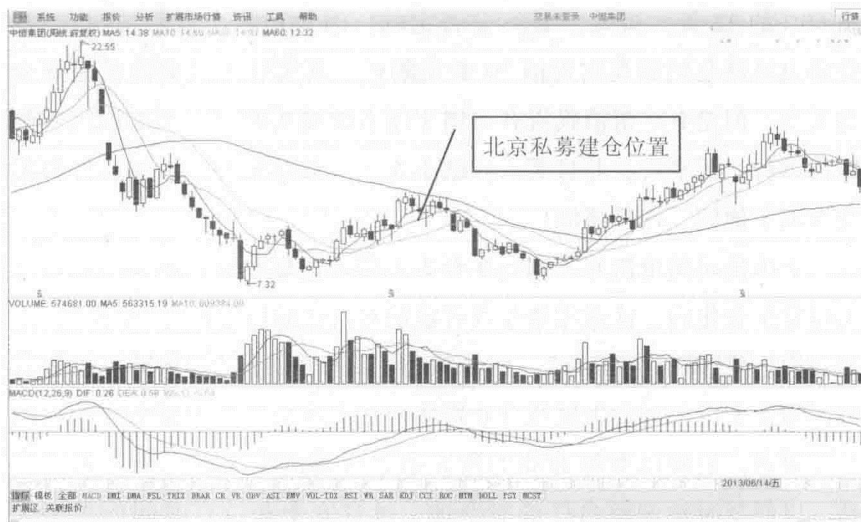


图 6.3　中恒集团日 K 线图

可惜，全面牛市是痴人说梦，综观新加坡、日本、中国香港、中国台湾等国家和地区的发展轨迹可以看出，在人均 GDP 超过 4000 美元之后，潜在经济增长率将出现下行，中国大陆的情况也将如此，在人口红利以及全球化红利日渐消失的情况下，再靠制造业以及城镇固定资产投资已经难以拉动基数庞大的 GDP，中国经济要想持续发展就不得不转型，这注定了构成上证指数的周期性板块难以重现昨日轰轰烈烈的行情。现在投资者要做的就是在代表经济转型的板块，比如中低端消费品、文化旅游、高科技、节能环保、信息技术、新能源等增长相对确定的领域去寻找投资机会，但同时不要忘记菲利普·费雪那句话："买入真正优秀的成长股时，不要忘了考虑时间和价格。"

费雪举例说："一只股票的合理价格是 20 美元左右，但目前价格是不合理的 32 美元。假设 5 年后价格会轻易上涨到能充分反映其价值的 75 美元，那么现在应不应该以比我们认为这只股票应有价格高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出60%的32美元买入？”答案是否定的，因为不断会有新情况出现，价格也可能会回到真实价值20美元附近。其实这里强调的就是安全的买点，但是有些价值投资者习惯于闭着眼睛买股票，比如说闭着眼睛买招行，买平安，并且买入后就不卖了。其结果呢？事实已经狠狠地教训了他们，这是错的！

上市公司的价值并不像刻在石头上的印记那样亘古不变，它是会随时发生变化的，这就需要投资者定期对自己的持仓进行“体检”，也即我们不要“买入并持有”，而是执行“买入并关注”的策略。投资者可以阅读上市公司公告以及行业媒体乃至上市公司当地报纸对公司的公开报道，也可以参阅券商的研究报告或者浏览雪球之类的财经网站，以便及时地调整自己的股票池。投资安全和持有时间的长短无关，而是关乎上市公司的内在安全边际，假如你刚买入的股票即连续拉涨停板，此时你卖还是不卖？个人认为只要价格连续上涨后充分反映了其内在价值，就要果断地卖出。

卡拉曼的安全边际

关于安全边际，著名投资大师塞斯·卡拉曼1990年写过一本书《安全边际：为有想法的投资者准备的风险规避型价值投资策略》(*Margin of Safety: Risk-Averse Value Investing Strategies for the Thoughtful Investor*)，这本书出版后一度洛阳纸贵。

在卡拉曼看来，安全边际的含义首先是适应信息的不充分，在研究过程中将有关上市公司的信息削减至易于管理的程度，把握那些因为信息不充分、高度不确定而带来的大量抛售或者被人忽视的低价机会，并以大幅低于公司潜在价值的“白菜价”买入。说白了，就是趁火打劫。其次，卡拉曼和费雪一样，也强调了催化剂因素。催化剂原本是个化学术语，是指那些能够改变其他物质化学反应速率的触媒，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券投资领域，催化剂是触发股票上涨的扳机，比如东软载波(300183)2013年上半年在创业板指数涨势如虹的背景下，其股价却一直呈现箱体震荡走势，直到公司8月26日公告智能家居研发进展后，股价才跳空高开运行至箱体上方。那么，对于东软载波而言，智能家居就是其股价催化剂。投资者可以将催化剂理解为使股价加速上涨的开关，不同的上市公司有不同的股价催化剂，这取决于投资者对于公司的了解程度。最后是学会买入，买入是一门重要的投资学问，卡拉曼认为如果某只股票是优秀的投资机会而非投机机会，那么肯定希望以更低的价格买入，此时应该避免马上满仓持有，而是利用储备资金越跌越买，以摊低持仓成本。

卡拉曼的观点基本上可以代表价值投资者的眼中安全性。不过笔者并不鼓励所有人都去做价值投资或者成长投资，毕竟是萝卜白菜各有所爱。就个人偏好而言，我还是比较推崇威廉·欧奈尔的“趋势+基本面”投资。由于信息披露的不透明以及新兴+转轨的市场特点等，A股市场的波动性较大，这使得A股公司的真实价值难以挖掘，同时较大的波动性也给趋势投资者提供了良好的环境。

与长期趋势做朋友

被誉为“香港股市明灯”的曹仁超就是极好的趋势投资者，他有一句名言充满街头智慧——“有智慧不如趁势”。想想也是，巴菲特之所以让全世界投资人士都高山仰止，不也是由于搭乘了美国20世纪80年代繁荣号顺风车么？假如他生在日本，生在中国，其投资情况又会如何呢？趋势是我们的好朋友，它不像公司内在价值那样让人难以捉摸，随便打开一个软件，股价当前是处于上升趋势还是下降趋势或者是没有趋势的盘整状态，都能够一目了然。A股市场犹如人生，也有上涨、盘整、回撤、上涨的周期性节奏，如果各位深得其中真意，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在6124点卖出，在1664点买入，然后再在3478点卖出……那么，现在你的市值翻了多少倍呢？

“顺势者赢，逆势者亡。”对于趋势投资而言，安全性就是要保证我们身处上升趋势中，一旦趋势变坏则立即沽出，不能有片刻的犹豫。这是操作层面上的安全性，再往深处说，投资者要赢大钱还必须顺应行业发展大势，要买有成长空间、预期景气度持续向好的行业，对于那些“过气股”脉冲式的上涨则要保持警惕。A股市场上最典型的例子莫过于汉王科技（002362）了，公司主要生产电子书等电子产品，上市之初公司管理层曾经雄心万丈地在新闻发布会上砸“苹果”，但奈何“势”不我与？即使“苹果”失去了天才乔布斯，也照样把汉王打得满地找牙。而曾经的大牛股朗玛信息（300288）如果不收购、不转型，仅靠现在的“对对碰”等业务估计也难逃汉王科技的命运。

中国古代军事讲究“天时、地利、人和”，其实说的就是一种有利的势，投资也是一场看不见硝烟的生死存亡之战，利用有利之势，躲避不利之势，对于每个投资决策来说至关重要，特别是对于趋势投资者而言更是如此。

第二节 顺势而为，管理你的交易

如何做一个精明的趋势捕捉者？咱们先来重温一个小故事，关于一位舞蹈家尼古拉斯·达瓦斯。

舞蹈家达瓦斯的故事

舞蹈家达瓦斯曾经写过一本书《我如何在股市赚了200万》，讲述

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了他不同寻常的投资故事，这本书虽然很薄，但是其中蕴含着股市投资的真谛——顺势操作。2010年时我曾经拜读过这本书，当时就为舞蹈家达瓦斯的投资智慧所折服，因为作为散户能够成功者就寥寥，何况一位常年在外巡演、没有即时通信软件可以及时买卖的舞蹈家，但他成功了！达瓦斯让小伙伴们都惊呆了！

书中写道，因机缘巧合，美国舞蹈家达瓦斯揣着3000美元本金杀入了股市。与很多新手一样，他刚入市场就走了狗屎运，短短两个月就爆赚了8000美元，这可比他跳舞赚钱容易多了。市场给了他"一颗糖"后，达瓦斯开始依靠小道消息以及证券经纪人的建议甚至一些稀奇古怪的想法频繁操作，试图抓住一切市场机会，可是幸运女神不再眷顾他，频繁操作的结果是一连串的亏损，这让达瓦斯意识到"此路不通"，他开始自学股票知识，结合分析个股走势和财务报表，总结出一套成熟的方法，即以"强势行业+基本面分析"来选股，但是当他满怀期望地用这种方法买入一只钢铁股后，却惨遭失败。他孤注一掷带着赌徒心理追涨了一只热门股，这次他终于交了好运，把上次亏损挽回了大半。由此他得到灵感，并从舞蹈动作中悟到，如果要跳高就必须先蹲下，股票在上涨过程中的回落是必然的，而在股票每次"起跳"时买入，是最合适不过了。

这种买入方法其实就是趋势投资里所谓的"突破买入法"，一些市场交易人士还把这种突破买入法进一步发展，个股股价不创新高不买，看似危险的位置其实最安全。不过，在实践中笔者观察到创新高买入法也要区分市场氛围，有时候创新高可能是主力资金的假突破，是故意请君入瓮之举，所以在使用这种方法时要辨别是真突破还是假突破，真突破时常有之，但是假突破亦不少，倘若投资者追的是这种假突破则必然被套。

当年舞蹈家达瓦斯利用这种突破买入、回调加仓的方法在第18

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个月赚到了200万美元，取得了让华尔街都侧目的成就。所以，笔者认为对于散户投资者来说，突破买入法是相对安全且容易学习的方法。但这并不意味对于股票市场上“街头溅血”之时买入的逆向投资的否定，相反本人对于价值投资者向来觉得高山仰止，只可惜本人的心理禀赋难以超越常人，所以对于邓普顿等价值投资大师只能敬仰，却不敢东施效颦，在股价尚在左侧时便贸然买入。

趋势投资成为Style

《晏子春秋·内篇杂下》有云：“橘生淮南则为橘，生于淮北则为枳，叶徒相似，其实味不同。所以然者何？水土异也。”成熟于西方市场的价值投资在中国资本市场上缺乏生存的土壤，A股上市公司整体上信息披露质量不高，而且证监会的监管仍存在真空，机构投资者尚没有真正发展壮大，甚至连公募基金也不免进行趋势投资，在市场上追涨杀跌，这反过来又强化了A股市场的波动性，一夜之间鸡犬升天，一夜之间市场又回到“解放前”，所以在A股市场上，趋势投资成了流行的Style。说起趋势投资人人似乎都有一套，就是紧紧跟随大盘，在趋势形成时进入，在趋势走坏时离场，但是实际上有多少“赵括”是在纸上谈兵呢？

很多人每天都像一只勤劳的小蜜蜂，在红红绿绿的K线中忙忙碌碌，竖起耳朵打探各种小道消息，睁大两眼死死盯住盘面，生怕错过了任何一个赚钱机会，只要账户上还有钱便好像得了强迫症般频繁地买进、卖出，否则整天就被焦躁不安的情绪所包围。还有的投资者，总是吃着碗里的，看着锅里的，盯着盆里的，老是嫌自己的股票跑得比别人慢，热衷于不停地追涨，但换股后却往往被套。这些“小蜜蜂”们勤勤恳恳酿造的不是生活的蜜，而是生活的苦酒。因为市场先生并不是奖勤罚懒的老师，你试图抓住一切机会，结果却是它们都如细沙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从指缝中溜走了，什么机会都没有抓住。

你换股了，却发现自己原来的股票涨势更好；你冲进 ST 重组预期股，没有出现一字涨停行情，连逃跑的机会都没给；你乘胜追击，把辛辛苦苦赚来的钱又还给市场了……相信这些经历朋友们都还历历在目。为什么会出现这样的情况呢？这一切都源于你的“多动症”，虽然股评家天天说“多看少动”，但是天天看盘又怎能做到“少动”呢？如果你看完这段话也心有戚戚焉，那么从这一刻起，请改掉一刻不看盘就会死的习惯，尝试每天收盘后看一次盘，忽视细枝末节的机会，转而追随市场大趋势，在趋势明朗的牛、熊市里不看、不动。

“宁买当头起，莫买当头跌”，这句话同样适用于散户投资者。一般来说，“冰冻三尺非一日之寒”，市场大趋势的形成也非一朝一夕之事，但笔者身边很多人，只要脑子里有一个概念就决不能等待明天，其实大趋势形成时会给你充足的时间行动，可是很多人热衷于抄底、逃顶，似乎每次都能在大趋势变化之前作出趋利避害的决策是如何光荣、伟大，但是事实上，趋势运行在方向改变之前都会有多次反复纠结，都会给投资者足够的时间去买入或者卖出。

比如在底部时，大盘有时候会做“双底”乃至“三重底”，有时候会做头肩底形态，即使是单日反转，如 2012 年 12 月 4 日大盘低见 1949 点后大幅反弹，随后几个交易日市场也给投资者提供了充分的入场机会。而在 2007 年 10 月 16 日大盘高见 6124 点之后，也在当月底二次赶顶，如果此时还没有及时卖出，还可以在大盘头肩顶形态的右肩处 2008 年 1 月 14 日 5497 点卖出(见图 6.4)，可惜那时候投资者都已经被胜利冲昏了头脑，所以当年深套 70%的也大有人在。我清楚地记得，那年 1 月 22 日下午开盘指数继续跳水，我在 4600 多点无奈清仓，而前一天本人参加的一个投资策略会上，包括中信等大型机构还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在极力看多，唯独银河证券的丁圣元一人看空。

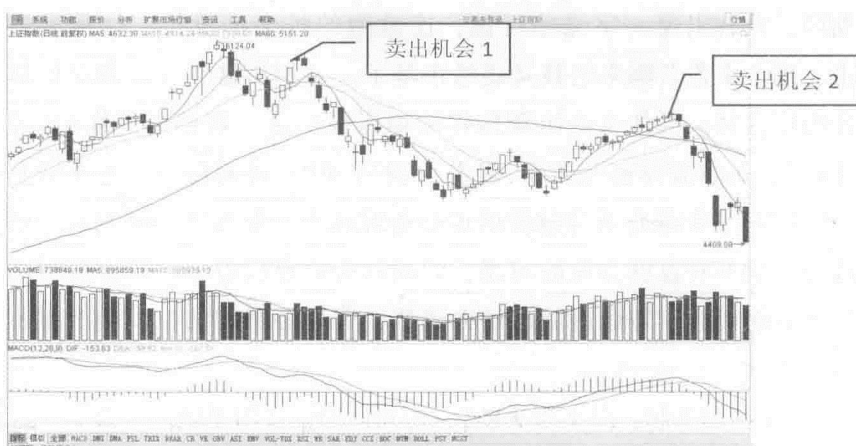


图 6.4 大盘高见 6124 点之后的两次卖出机会(日线)

这让笔者在以后的岁月里对丁圣元先生一直刮目相看，后来才知道原来丁先生还是《股票作手回忆录》的译者，这本书描述了美国 20 世纪 20 年代最出色的投机客杰西·李佛摩尔(Jesse Livermore)跌宕起伏的投机生涯，影响了一代又一代的华尔街投资人。我国著名的期货实战派青泽也非常推崇李佛摩尔，他坦言正是看了这本书才改变了自己的交易方式，成功地建立起自己的交易系统。笔者在给这本书写书评时把其中精髓总结为“安全、顺势、择时、加仓”。投资要想稳定盈利就必须顺应趋势，在多头市场看多，在空头市场看空，永远和大趋势站在一起。

涪陵榨菜操作案例

在方向明朗的大趋势里，在上涨初期即买入是最安全的买入位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

置，但是此时不要轻易满仓操作，而适宜采用“金字塔式”叠加买入方式，我们可以慢牛走势的涪陵榨菜(002507)为例来看看如何买入，见图6.5。我们可以清晰地看到，自从大盘2012年1月6日低见2132点之后，涪陵榨菜的走势明显强于大盘，开始了一波上涨之旅。从基本面来看，2011年6月“天价沉香榨菜门”事件之后，涪陵榨菜股价明显缩量下跌，直到2012年1月6日当天与大盘同步见底。从表6.1可以看出，在公司经营杠杆(权益乘数)和资产周转率没有大变化的前提下，涪陵榨菜的销售净利率不断提升，导致股东权益回报率(ROE)呈上行之势。我们知道，榨菜作为低端消费品，消费者对其价格变动并不敏感，即使每包榨菜上涨一两毛钱，消费者还是会消费它，更何况涪陵榨菜还具有强大的品牌溢价。所以，对于天价沉香榨菜的推出，我们可以视为公司改善毛利率的信号，而不必跟着大众舆论瞎起哄，对其口诛笔伐。

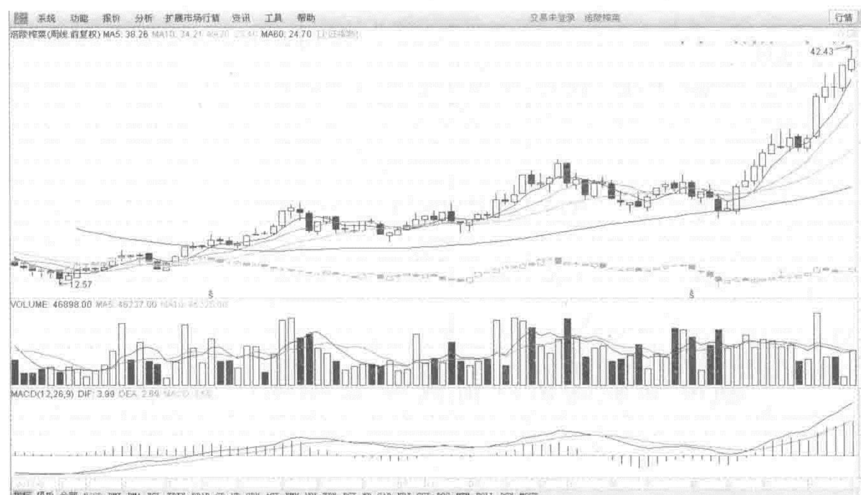


图6.5 涪陵榨菜走势明显强于上证综指(周线)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 6.1 涪陵榨菜销售净利率明显改善

报告期	2013年中报	2013年一季报	2012年年报	2012年三季报	2012年中报	2012年一季报	2011年年报	2011年三季报	2011年中报	2011年一季报
权益净利率(ROE)(%)	7.81	3.14	13.80	11.53	6.59	2.72	10.29	7.87	4.57	1.93
因素分解:										
销售净利率(%)	18.16	15.59	17.74	18.41	15.83	13.54	12.55	12.69	11.55	9.97
净利润/利润总额(%)	85.41	84.39	84.82	84.82	84.87	84.73	84.59	84.17	83.83	83.63
利润总额/息税前利润(%)	108.17	109.90	110.49	109.24	111.56	110.60	111.24	110.66	105.71	108.05
息税前利润/营业总收入(%)	19.66	16.81	18.93	19.86	16.72	14.45	13.33	13.63	13.03	11.03
资产周转率(次)	0.36	0.17	0.65	0.52	0.34	0.17	0.68	0.52	0.34	0.16
权益乘数	1.20	1.17	1.20	1.21	1.21	1.21	1.20	1.19	1.18	1.18
归属母公司股东的净利润占比(%)	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：Wind 资讯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从公司2011年至今的毛利率情况来看，销售毛利率逐渐改善，2011年中报为34.47%，年报增加了1.98个百分点，至2012年中报增至39.17%，而毛利率是净利率的来源，公司期间成本和费用控制良好，特别是财务费用占营业收入的比重不断下降，这无疑都为公司净利率的提升做出重大贡献。分析了公司基本面，我们可以放心买入了。

2012年初公司股价在13元附近，这时可以试探性地建第一批仓位，我们可以在股价上涨的过程中一路建仓。到3月中旬，大盘出现连续回调，但是此时涪陵榨菜的表现比大盘强势，可持仓观望。直到5月中旬公司股价表现明显强于大盘，此时可以继续加仓，而且公司在7月31日公布了2012年中报，显示归属于上市公司股东净利润同比增长了52.4%，经营性现金流同比增长了424.92%，每股收益(EPS)则增长了48%，公司盈利水平保持了一个较快的增速。但此时由于上证指数持续下跌，市场先生萎靡不振，情绪失落，受到整体悲观情绪的影响，涪陵榨菜股价在18~21元盘整带内窄幅震荡，但走势明显强于大势，此时还可以选择加仓，俗话说得好，“千金难买牛回头”。

后来市场在低见“解放底”1949点以后震荡向上，上升趋势由此确立，此时可以继续加仓买入。虽然涪陵榨菜作为小食品不如当时银行股牛气冲天，但是千股千面，每只股票都有自己独特的个性和节奏，即使同板块的个股也有不同的节奏，所以此时投资者断不可舍弃自己已经建仓完毕的股票，而去追已经涨高却不甚了解的个股。这是投资纪律，很多理工科背景或者行伍出身者操盘成绩良好也和纪律性有关，当我们的持仓品种遇到暂时困难，只要股价回撤幅度在牛市中不超过15%，我们都应该像战士许三多那样“不抛弃，不放弃”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集中火力 还是分散持有

推出融资融券后，A 股市场上牛和熊都不会被杀掉，只有愚蠢的猪才会被杀掉。所以我们需要做个精明的趋势跟随者，认真研究大势，然后是无尽的等待，直到确认整体市场已经完全反转为止。在上涨趋势中，我们可以一次次地加仓，而且每一次加仓的价格必须比前一次高，以持续收集看好公司的筹码。考虑到融券的资金成本（约 8%）以及机会成本，有时候并不是你想卖空什么券种，证券公司刚好就有券可以出借，所以融券的机会成本现阶段还是比较高的。不过，随着我国金融改革的推进，个股期权和融券在不远的将来将变得更加便利，那时才是真正的做多、做空双向都能获利的市场。现在融资融券标的实现第四次扩容，不仅数量增加到 900 只，而且基金、债券也可以作为两融标的。如果可以更方便地做空个股，那么和做多是一样的道理。在确立熊市趋势后，当股价突破重要的支撑位就可以开仓做空，而且在下跌过程中一直做空该股，每次卖出的价格都比前一次低，只有这样顺应趋势，才能实现股市稳赢。

有了趋势，还需要辅以重仓持有，古诗云："触目横斜万千朵，赏心只有三两枝。"如果眉毛胡子一把抓，即使你抓的是一匹大黑马又如何？有些人事后夸口说我买了某某股票，但是即使这匹黑马翻倍了，而你只有 100 股仓位，请问又能发多大财？持仓过于分散是散户的通病，也是没有自信心的表现。我曾经见过一位 10 万元规模的广州投资者的账户，他持仓的股票不少于 10 只，当我问他怎么不"瘦一下身"，答曰："每看好一只股票就买入，结果就买成基金经理了。"另一位供职于某卖方机构的朋友则更好玩，他每次卖出股票必然要留 100 股以作纪念，于是在公司里得名"刘一手"。当然，这些做法都是不对的，因为股票不在多，而在精，这样做无疑是降低了资金利用的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

效率，与其买这么多股票，还不如构建一个合适的投资组合。

与过度分散持股相反的是过于集中持股。这往往是投资者信心爆棚的表现，一些人孤注一掷将绝大部分的资金投入某只个股，一旦市场转势或者判断失误，将会造成非常大的损失。证券投资本质上是风险管理，现代资产组合理论(Modern Portfolio Theory)创始人马柯维茨教授将概率论和线性代数的方法应用于证券投资组合的研究，通过平衡预期收益和预期风险之间的关系，选择若干股票构建一个投资组合，这个组合或者是单位风险水平上收益最高，或者是单位收益水平上风险最小。但是这样只能分散个股风险，而不能规避系统性风险。

股谚说得好："不要把所有的鸡蛋都放在一个篮子里。"如果你全放进一个篮子，有朝一日这个篮子突然被打翻了，那可就真的是鸡飞蛋打一场空了。相信很多人会有这样的体验，那些真正亏大钱的往往是自己看好的股票，因为虽然股票会有这样那样的利空，但是人普遍具有选择性记忆、选择性理解、选择性吸收的心理特点，往往接受与自己观点相同的而排斥相左的。

2012年中期的时候，笔者曾经极度看好网宿科技(300017)，当时我详细地看了它所有的公告，还对比了它与行业老大蓝汛通信的各项数据，并持续重仓买入。但是即使这么好的股票也不能逆天，三季度市场全线尽墨，我去南方某上市公司采访回来时，这只股票已经跌破我的止损点，但是我已经麻痹，任由它继续下跌，坚守阵地，最终浮亏30%。

虽然2013年以来网宿科技一飞冲天，但我却不再拥有它了。这成为我永远的教训——没有自信不行，过度自信也不行。我们必须对市场心怀敬畏，认识自己的性格缺陷，才能适应市场变化稳定地实现盈利，这正如李佛摩尔所言，"你是一流的输家，所以你是一流的赢家"，只有认识到了自己的局限性才能最终战胜自己的弱点。一般来说，一只股票占总体资产的比重不得超过20%，也就是说你有100万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元的资金，最多可以买5只不同行业的股票，这样可以分散你的持股风险，因为即使市场整体向上，个股因为节奏不同或者基本面发生变化，趋势也会相应改变。而我们所要做的就是跟随好的趋势，同时淘汰投资组合中趋势走坏的股票，从而把有限的资金用到趋势继续向好的股票上。这个方法，“亚洲股市教父”胡立阳在2008年《证券市场红周刊》大师论坛上讲过，当时留给我的印象极为深刻，他把这种方法叫做农夫播种术。

第三节 承认失败，管理你的损失

顺应大势方能赚钱。可是大势非你我能够控制，市场主力资金如何运作也非你我可以猜透，但是有一样我们却可以做到，那就是主动止损。投资股票就像是开车，加仓是踩油门，而止损就是踩刹车。如果一位司机只知道踩油门而不知道踩刹车，会发生什么交通事故，相信每个人都很清楚。对于股票投资而言，就是“截断亏损，让利润奔跑”，因为利润可以自己照顾自己，可是亏损却不会自我了断。多数人很难做到这一点，截断亏损可是硬生生地在自己身上割肉啊，谁的钱不是血汗钱？

莫爱面子，截断亏损！

虽然我们知道止损的重要，也清楚地知道已经到了该止损的时候，但还是下不了手，原因是什么呢？大概是做起来有不可克服的心理障碍。这些障碍源于人类内心深处不愿意服输的心理，特别是咱们中国人凡事讲究面子，希望自己的投资得到别人的认可，所以如果亏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损卖出，岂不是自己推翻自己的判断吗？当我们被市场证明是错误时，第一反应不是检讨自己的决策，而是竭力找出各种各样的理由支持自己的决策。至今我依然清楚地记得入市买的第一只股票同洲电子，和多数投资者的幸运不同，一上来市场就狠狠地给了我一记耳光，但是我并没有就此醒悟，而是坚定地、大无畏地继续持有，期间该股最大跌幅达31%，后来市场不断地鞭打我，直到跪地求饶。

那些年有一首歌很是误人子弟，相信大家都已经猜到了吧？哈哈，就是非著名歌手股民老张暴红网络的《死了都不卖》，是模仿信乐团《死了都要爱》的股市版，歌词是：

把股票当成是投资才买来
一涨一跌都不会害怕掉下来
不理会大盘是看好或看坏
只要你翻倍我才卖
我不听别人安排
凭感觉就买入赚钱就会很愉快
享受现在别一套牢就怕受失败
许多奇迹中国股市永远存在
死了都不卖
不给我翻倍不痛快
我们散户只有这样才不被打败
死了都不卖
不涨到心慌不痛快
投资中国心永在
就算深套也不卖
不等到暴涨不痛快
你会明白卖会责怪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心态会变坏
到顶部都不卖
做股民就要不摇摆
不怕套牢或摘牌
股票终究有未来

这首歌要是搁在998点以后波澜壮阔的大牛市中也无可厚非，毕竟牛市之道正是捂股，可如果“势”道变了，股道亦变。长期以来，我国股票投资者习惯于单边做多市场，虽然有时候被深套，但是他们宁愿在高山上站岗也不愿意积极地止损，他们幻想或许明天“解放军”就来了呢？可惜等待主力资金的解救总是遥遥无期，况且被套50%的股票要想解套需上涨100%才行，最后只能是荒芜了岁月，白了少年头，空悲切。

《上海证券交易所融资融券交易试点实施细则》第16条规定“投资者在本所从事融资融券交易，融资融券期限不得超过6个月”，而且采取逐日盯市制度。因此，当某一天投资者的担保物价值低于合同约定的最低维持担保比率时，就会被证券公司催缴补足保证金，甚至被强制平仓。所以在有杠杆的年代里，进行融资的散户投资者最好不要把投资当成娱乐，错了就是错了。

虽然过去A股市场上再差的垃圾股从未跌破过面值，很多已经披星戴帽的垃圾股反而还有机会通过资产重组飞上枝头变凤凰，但过去并不代表未来行情还将这样演绎。在2008年的美国次贷危机中，花旗银行股价曾经从50多美元跌至0.97美元，其背后就是做空机制下墙倒众人推。可以想象，进入双向交易时代后，A股市场也有可能出现几毛钱的“仙股”，此时若还抱着“死了都不卖”的理念，那么最后一定会死得很惨。在双向交易时代，散户必须对每笔交易设定明确的止损位，并建立严明的交易纪律，最重要的是杠杆交易时切忌满仓操

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作，否则一旦需要追加保证金就会面临无钱可用的窘境。

不过，面对巨额的亏损要散户投资者拿出壮士断腕的勇气实在是有点困难，因为损失意味着伤害，这让我们很难有勇气面对。有时候即使很清楚后市的风险但依然会拒绝退出游戏，阻止亏损面的进一步扩大，因为如果现在止损，那可是白花花的银子；而不止损则是账面浮亏，还不是最终的结果。从心理上来说，当然是后者感觉更有安慰一些！可是各位朋友，别忘了，咱们来股市不是寻求心理安慰的，我们的目的是赚钱，赚钱，赚钱！这就像打仗一样，在形势于我方不利之时，要懂得保存实力，最大限度地保存本金，才能继续生存下去。

其实，在股市里犯错的人不止你我，人在股市里犯错就像物理学里的误差一样不可避免。只要是人，谁敢说自己的每一笔投资都没有失手过？2008 年底，巴菲特曾经在道—琼斯指数 8500 点附近就开始买入，事后证明 8500 点还只是“半山腰”，想想看，连“股神”都抄在了半山腰，何况是你、我、他这些普罗大众呢？没有人拥有可以透视未来的水晶球，所以，各位朋友，勇敢地承认自己的错误吧！记住，这不是耻辱。只有我们及时地纠正错误，才能在股海搏杀中做到“宠辱不惊，看庭前花开花落；去留无意，望天上云卷云舒”。

两种止损方法

亏损常常藏在暗处，利润却是万丈荣光，它们就似我们的左右脚一样。如果你总是觉得亏损让你受伤很深，那么最好远离不确定性泛滥的股票，或者把亏损看成获利所付出的代价。忘掉亏损最好的方法就是截断亏损，把它看做投资生涯中不可避免的一个组成部分。毫无疑问，亏损是证券投资的一种机会成本，就像阳光之下必然有阴影一样正常。如果无法平静地看待亏损，那么至少应该接受它，这是投资者必须面对的艰难的一课。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接下来，我们就来了解止损的两种方法：

第一种方法，我们需要判断当时所处的市场环境是牛市还是熊市，抑或是震荡市、牛皮市。只有了解大趋势才能做出相应的止损决策。如果处于牛市上涨之中，正常的回撤是不可避免的，所以在牛市长线持股时，止损位一般设置为15%~20%比较合适，在中线持股时这个比例则要减至约10%。如果投资者在熊市打短线游击战，那么止损的比例则更低，这时候稍有风吹草动就要赶紧脚底抹油溜之大吉，此时止损比例最好是2%~5%。不过，具体止损比例定为多少，投资者需结合自身的风险偏好和损失承受能力进行设置。

投资者如果在每一笔交易前都预先设定止损位，那么就可以锁定亏损。但这也有不好的地方，比如说一只潜在的大牛股你买对了，但是因为中途回撤25%，把你给洗出去了；又或者说你手中的股票已经上涨20%，回撤后按照这种比例止损方法是不需要止损的，但是有可能眼睁睁地看着股价从哪里来又跌回哪里去，甚至出现账面亏损。所以，我们再了解一下技术位置止损方法。

第二种方法，我们可以结合重要的技术位置来止损。前面我们讨论了各种技术指标和形态，这里我们可以结合这些技术形态来进行止损，一般可以分为以下几种情况：

(1)利用趋势线止损。股价运行在一个上升通道中，根据两点成线，分别连接A点和B点以及C点和D点，可以分别画出两条趋势线，即上轨和下轨，见图6.6。当股价跳空低开跌穿趋势线下轨时应当立即进行止损。

(2)利用均线系统止损。我们可以在交易软件上设置5日、10日、30日、60日、120日以及250日均线。一般来说，120日均线即半年线是牛熊分界线，股价翻上120日均线是看多的信号。对于长线持股，一般在股价跌破60日均线后就要考虑止损。对于中线而言，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

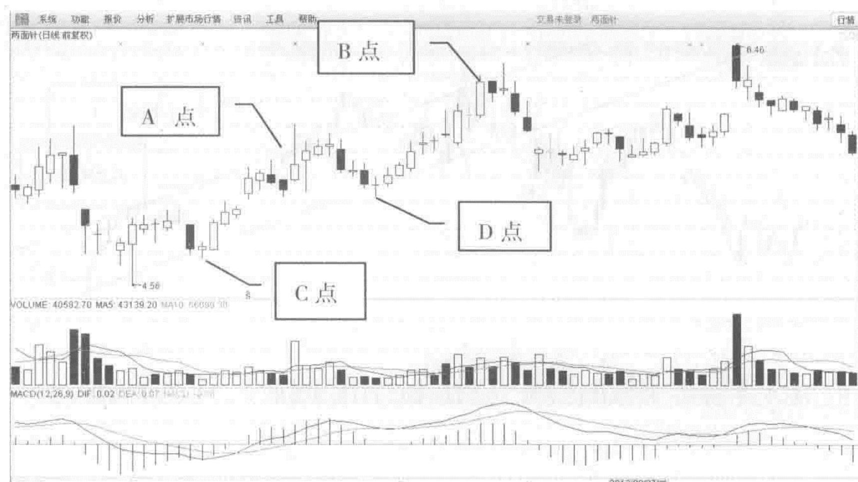


图 6.6　两面针股价运行在一个上升轨道里(日线)

则在 30 日均线止损为佳。短线操作就不用多说了，必然是以 5 日、10 日均线为止损线。

(3) 利用形态止损。对于中长线持股者而言，可以在形态破位处止损，比如说当股价有效跌破形态时进行止损，包括下跌形态(如头肩顶、双顶、岛形反转等)和整理形态(旗形、三角形、楔形等)，具体情况可以参考前面我们谈到的各种技术形态。以青青稞酒(002646)为例，2013 年 9 月 2 日，股价跳空低开，虽然收出了长长的下影线表明多头的抵抗力量，但是已经跌破前期所做三重顶形态的颈线位置，此时投资者可以选择卖出。如果当时没有卖出，那么在 10 个交易日股价小幅上涨反抽该颈线位之后，即在 9 月 17 日再次下跌，宣告颈线支撑失败，则是第二次逃跑机会，见图 6.7。星星科技(300256)也是同样的道理，在岛形向下反转突破支撑位之后，随之而来的是股价的持续暴跌，见图 6.8。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 6.7 青青稞酒日 K 线图

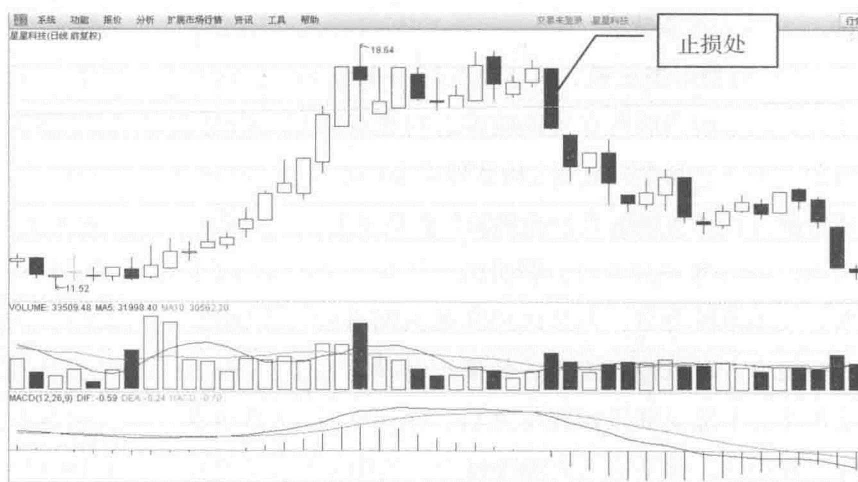


图 6.8 星星科技日 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，这三种技术分析止损方法也存在弊端，比如当股价达到止损位时可能已经出现不小的跌幅，所以投资者在止损时，可以把这些止损方法结合起来使用，同时参考市场大势波动情况，以避免亏损进一步扩大。



第四节 落袋为安，管理你的盈利

“会买的是徒弟，会卖的是师傅。”在股票投资中，不仅需要射准“牛眼”全力一击，还需要弄懂“落袋为安”这四个字的含义。“在你明白打击来临之前，大多数的领涨股会在某一时刻到达顶部，然后就会下跌，吞噬掉先前你得到的大部分收益。”威廉·欧奈尔在《股票买卖原则》中写道。在实际操作中，只有持续盈利才有资格在这个残酷的市场上继续生存下去，所以我们不需要坚守 250 元以上的贵州茅台（600519），也不用在手机游戏概念股中青宝（300052）股价已经翻了 8 倍后还继续往里冲，我们此时需要的是落袋为安。

苏格兰学者查尔斯·麦基在《财富大癫狂》中描写法国密西西比计划时引用过一首法国民谣——“星期一我买入股票；星期二我富甲天下；星期三我酒池肉林；星期四我仆人成群；星期五我衣香鬓影；星期六却打回原形”。这点很适合 A 股投资者，A 股历来波动性很高，牛市时大家一起拼命“吹泡泡”，熊市来了大家一起夺命而逃，虽然股票还是那只股票，大盘还是那个大盘，但是人民群众的群体性癫狂足以摧毁一切，同样的上市公司，相差无几的业绩，股价此时却已经跌幅惨重。你如果此时岿然持股不动，别说盈利了，恐怕就连本金都难保住。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是川银藏的故事

说到"落袋为安"这四个字，我脑海里立即浮现出是川银藏的故事，这位大名鼎鼎的"日本股神"在同和矿业上结结实实地坐了一次"过山车"。

20世纪70年代末，铜价从80万元/吨跌至30万元/吨，由于铜价低迷，很多矿山不堪亏损已经停止了采矿。按照过去的经验，矿坑一旦暂时封闭，将来再开工挖掘得先花相当长的时间整修坑道，因此即使需求恢复，供给也不可能在短期内增加。如果未来铜的需求突然增加，那么铜价一定会暴涨。基于这一投资逻辑，是川银藏买入了具有垄断地位的同和矿业。

1977年上半年，同和矿业亏损17.69亿元，是川银藏估计第二年3月全年财务报表发布时将出现高达40亿元的亏损。而公司股价在4月上旬创下当年最高价191元之后便每况愈下，到11月10日已经跌至110元，很多人认为同和矿业迟早要倒闭。就是在这样的背景下，是川银藏在1978年初以120元/股买入同和矿业，一年之后非铁金属股行情开始反弹，铜价也从30万元/吨涨到了50万元/吨，同和矿业业绩随之好转，到1979年3月公司股价已经上涨到270元。

由于在1年多时间里持续买入，到当年5月，是川银藏已经持有同和矿业股票2200万股，占公司已发行股份的10%，就是说已经成为公司的大股东。接下来的故事更加让人血脉喷张，铜价上涨使得矿山股成为全球热门股，就和咱们现在炒智能穿戴等高科技股一样，从伦敦股市到纽约股市，然后到日本股市，人们发疯了一般地买入矿山股。如果故事就此结束，那么是川银藏此役可以堪称非常完美。但是请等等，事情没有那么简单。

随着同和矿业利好频传，投资者对公司的预期也是水涨船高，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这期间只要公司股价进行回调筑底，是川银藏便全力吸纳市场上的浮筹。在股价完成筑底开始上涨后，他把卖点设定在500元，如果股价涨到500元便打算清掉七成仓位。但是此时由于伊朗、伊拉克政局不稳以及第二次石油危机等，伦敦铜库存量极少，导致非铁金属连番暴涨。

“一根阳线改变情绪，二根阳线改变预期，三根阳线改变理念，四根阳线连佛祖都开户加仓了。”随着同和矿业股价的不断上涨，是川银藏满脑子都是贪欲、贪欲、贪欲……“我就像龟兔赛跑中，兔子瞪着赤红的眼睛，只知胜、不知败一样。”是川银藏写道，这完全背离了他以前小心谨慎、稳扎稳打的风格。随着非铁金属股行情的白热化，他不断地上调卖出点，500元、800元、1000元，1980年2月7日同和矿业股价涨到900元。此时，他持股已高达6000万股，占该公司发行股数的30%。

如果谨守他一贯的投资原则，卖出可获利300亿元，可是在股价飙涨的过程中，是川银藏不知不觉由乌龟变成兔子。他曾经信心满满地告诉身边的朋友：“突破1000元大关是迟早的事，突破后应该会继续向1500元挺进，行情还有得涨。等股价过了1000元再做卖出的打算吧！”就这样，在飙涨的魅惑下，是川银藏白白地丧失了卖出的大好机会，昔日沸腾的人气随着股价连番下挫而烟消云散，虽然此时他警觉到900元可能已是天价，但其持股已经高达6000万股，在曲终人散的市场中还能向别人倒出这么多筹码吗？这就和摩根大通首席投资办公室（CIO）交易员“伦敦鲸”埃克西尔一样，一个人独霸了市场的流动性，以至于在颓势中不能转身，完全丧失了卖出的机会。

最后的结局可能很多人都知道，在野村证券的帮助下，是川银藏处理了同和矿业的股票。幸运的是，本金30亿元还完整无缺，但是他一度高达300亿元的浮赢，只不过是纸上富贵而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是川银藏的故事常常让我反思——投资中我们该如何恰到好处地做到落袋为安呢？从这则真实的故事里，我们可以总结出这样的教训，如果"股神"一直遵循自己既定的投资原则，在行情急速上涨后不为狂飙的氛围所迷惑，那么即使他卖不到最高，赚不到300亿日元，最起码也有非常可观的一笔盈利。但是"股神"终究没逃过人性的贪婪，虽然此前也有过类似失败的教训，但是这次并未能避免重蹈覆辙。"这一次的失败实在令我刻骨铭心。我深深觉得股市真是步步危机，处处陷阱，稍不留意就满盘皆输。不要对行情抱着一厢情愿的想法，因为股价的走势往往与人的预测背道而驰。"

如果没有野村证券的帮助，那么是川银藏还会将本金亏得一塌糊涂。这是20世纪七八十年代的事情，但是又有多少人能够记住这个教训呢？时至今日，这样的故事仍然在世界各地股市中不断地上演，只不过更换了主角而已。如果我们明明知道应该卖出却不能克服贪欲，在趋势走坏的时候及时把盈利装进口袋，那只能是重蹈是川银藏的覆辙。打败投资者的，不是对手盘，更不是市场，而是我们自己！

拒绝"坐电梯"！

贪婪和恐惧这两种人性永远如影随行，正是这两种情绪导致了亏损的后果：从卖出的角度讲，当股价到达阶段性高点后不及时卖出，就像是川银藏那样期望股价继续上涨，不断地提高自己的股价预期，结果常常是上上下下地享受"坐电梯"的滋味，甚至还会亏损；从买入的角度看，如果买入已经涨幅很高的"黑马股"或者在跌停板上买入前期换手率高的活跃股，结果也有可能是乘兴而来，大败而归。比如本人在2013年7月中旬看好的广誉远（600771），当时还没有摘帽改名，还叫ST东盛，但是后来事务繁忙就忘了，等再看时已经快上30元，因为太看好这个公司的中药保健产品，就冒险再次杀入，甚至还在8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月 12 日跌停板上加仓，可结果是挥泪斩仓，白白地空欢喜了一场。

不过比起那些大佬们在 2008 年的损失来说，咱这点皮外伤根本算不上什么。那些迷信“buy and hold”的价值派大佬们在 2008 年退潮后才发现自己连泳裤都没穿，价值投资不应以时间的长短来衡量，而应考虑价格和价值的关系，如果市场先生已经报出远高于价值的价格，为什么现在不能卖出呢？

中国 A 股市场和西方成熟的资本市场不同，咱们 A 股上市公司以周期股为主，这是由我国的经济发展阶段所决定的，毕竟我们过去很长一段时间都处于重工业化时期，这就注定了上证指数构成权重中周期性公司居多，而美国居民消费对于 GDP 的贡献早已经超过 60%，所以相对而言指数的波动性没有那么剧烈，而且美国股市还以稳定的机构资金为主。这应验了鲁迅先生提出的“拿来主义”，投资 A 股也要根据实际情况学习巴菲特、罗索斯的理念，而非照搬照抄。

当大潮退却的时候，我们还是不“hold”住为好，只有及时地把利润装进自己的口袋，才能为下一次的进攻积攒粮草弹药。其实老手们心里都明白，股市比的是谁能幸存下来，活得更久。那些不假思索动不动就口吐狂言翻倍、翻 2 倍的人，迟早会遭到市场鞭笞。我们能够赚多少钱并不取决于个人意志，大盘未来将涨到哪里，跌到哪里，谁也不清楚，也无法预测。在市场大势不利之时，高盈利目标者继续强迫自己冒进，结果在该观望时买入，在该止损时下不了狠手，在深套时却将筹码砸在“地板”上。明白了这些，从现在起丢掉那些不靠谱的想法吧，趋势一旦走坏就立即走人。

止盈的离场操作

和止损一样，了结账面浮盈也是一种离场操作。读者朋友可以回忆一下前面讲到的技术分析，结合技术形态来判断股价是否走坏。比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如说在股价跌破趋势下轨处，在头肩顶右肩跌破颈线处，在岛形反转第一个衰竭缺口处，在旗形等整理形态跌破支撑线处……都是落袋为安的好时机。如果你的资金量特别大，而所持股票的流通盘又特别"mini"，此时你可以在股价一边涨时一边抛售，不至于让股价有很大承压，笔者曾经卖过一只袖珍股，一笔单子下去瞬时就跌了 2 个多点。

其实趋势走坏只是表面现象，其本质是投资者对于上市公司的预期变了。决定股价走势的不是公司的业绩，而是业绩预期，也就是公司远期的业绩，正如我们在前面所讲的那样，虽然有些股票现在看来市盈率低，股权回报率高，但是或许公司正在走下坡路，比如说 2012 年三季度，酒鬼酒（000799）被媒体披露通过填塞销售渠道来扮靓财报，之后又被曝出塑化剂超标，遭遇了 4 个跌停，见图 6.9。而有些公司当时看来好丑，市盈率高，股权回报率低，还有一大堆债务和法院诉讼，但是或许公司即将迎来业绩的拐点。对于这两只个股，各位亲爱的读者，你会买哪一只？卖空哪一只？

没错！就是把那些漂亮的已经大幅上涨过的股票清掉！股票市场本来就是投资者交换预期的场所，对于成长股，市场预期会不断地提高，假如哪天财务报告突然不及预期，哪怕是 EPS 低于预期 0.01 元，都有可能造成市场股价的"踩踏事故"。正所谓希望越大，失望越大，那种瞬间夺路而逃的心情就像好梦突然醒来一样，让人心里不免空落落的。如何提前发现趋势变化？那就需要勤读公司公告，包括年报、半年报、季报以及公司的投资者关系活动记录，同时了解市场中其他人对这个公司持有怎样的预期，可以参考券商研究报告和朝阳永续、Wind 的一致预期。

每个股票都有其自身独特的看点，比如说智能电网板块的东软载波（300183）的看点是智能家居业务；广誉远（600771）虽有众多的制药

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

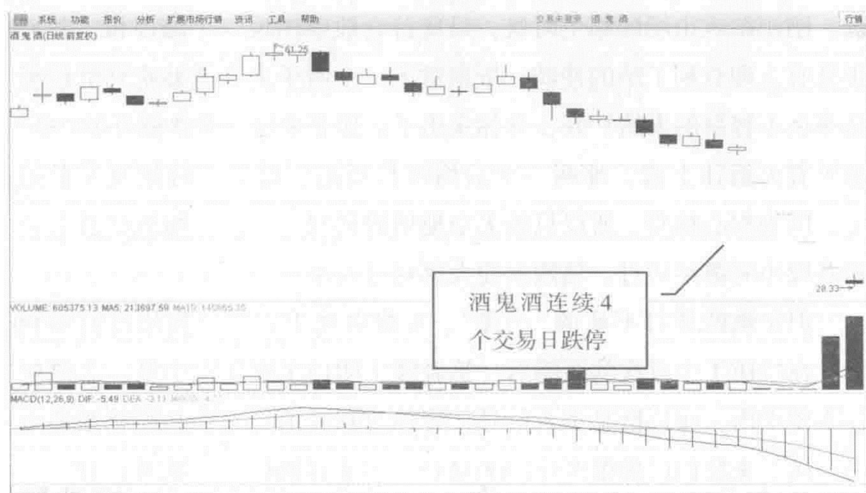


图 6.9 酒鬼酒两年上涨4倍后遭遇4个跌停

业务，但是市场看的是远字号龟龄集酒、定坤丹等中药保健产品；而高德红外(002414)的预期则是在红外焦平面探测仪国产化上……投资者要分辨市场对于上市公司的不同预期，以及这个预期未来能够实现的程度，很多时候也许只是朦胧的利好预期，比如说＊ST景谷(600265)炒的是云投集团入主并进行资产重组，2013年9月5日晚公司公告第二大股东中泰担保持有3130万法人股，股权拍卖被临门叫停后，公司股价次日开盘后就全天被牢牢打死在跌停板上。可见投资者在关注公司预期变化时，一定要先辨明市场是在炒作公司什么样的预期，才能在阅读定期报告时有重点地关注这些信息。

贪婪的孪生姊妹是恐惧，接下来咱们说说恐惧情绪在实战中造成的后果。一方面，投资者会在股价已经大跌、市场情绪极度恐慌中卖出；另一方面，因为担心股价随时回调，投资者会在股价上涨一段时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间后在上涨趋势未变的情况下卖出。咱们来重点分析一下第二种情况，刚刚踏入市场的那个时候，只要持仓股票出现一个涨停板，我心里就有立即获利了结的冲动，毕竟对于一个新手来说能够吃到涨停板是多么不容易的事情！好，等你卖出了，接下来这只股票就开始“嗖”地坐着火箭往上涨，那叫一个后悔呀！再追？可是这时候又不敢追了，因为担心挨套，所以只能无奈地望股兴叹。这种心情想必投资者初涉股市时都经历过，热烈欢迎大家对号入座。

但是俺就是打不死的“小强”，A 股虐我千百遍，我却待君如初恋。在经历了千百次的蹂躏后，笔者终于明白了在强市中第一个涨停板不要卖出，而恰恰是买入信号，管理盈利并不代表你必须频繁地卖出。接下来我们以戴维医疗(300314)为例来详细说明，见图 6. 10。

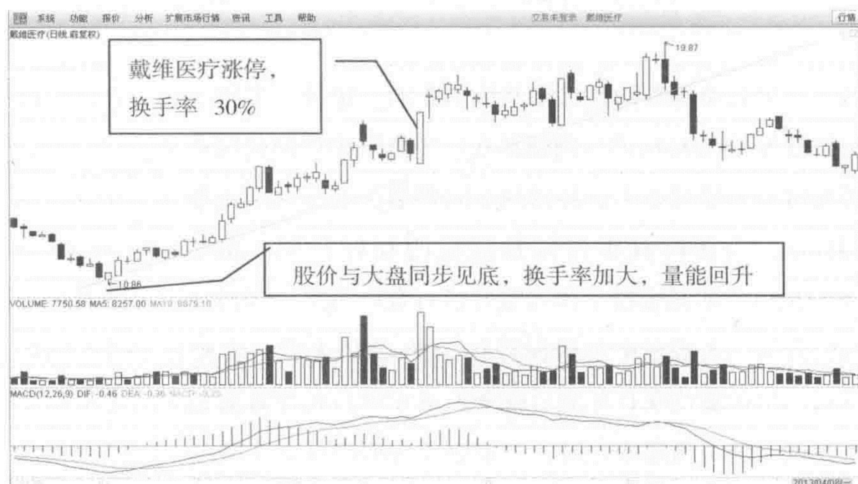


图 6. 10　戴维医疗日 K 线图

且不说“牛人”王亚伟的昀沣证券投资信托都看好这个公司，从股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价走势上来看，在2012年12月4日与大盘同日见底反弹后，公司股价连续拉升，在2013年1月23日首次收出涨停，换手率高达30%，而且量价配合堪称完美。此后戴维医疗股价进行了窄幅盘整，但均没有有效跌破趋势线。如果你因为担心涨停后的回调而卖出，而不是等股价3月8日跌破趋势线出局，那么后面16%的利润肯定是享受不到了。可能你不服气地说，我先去做别的股，等戴维医疗盘整完再买回来，话是这么说，可实际上很多人都是玩着玩着就把股票给玩丢了，或许等戴维医疗再次发力上涨的时候，你的资金已经套牢在别处了。

股价走势是参与者情绪的随机漫步，不可预测但是可以跟随。投资者需知道进退，洞察市场大势，了解个股节奏，修炼自身心性，凡事尽力而不苛求结果，则会有意想不到的好结果。诗人北岛所言的“时间的玫瑰”，不仅适用于价值投资，也适用于一切投资——时间是投资人的朋友，如果能持续保持复利增长25%，那么迟早你可比肩巴菲特、索罗斯，甚至超越格雷厄姆！



第五节 快乐投资，管理你的情绪

投机赚的都是痛苦钱，没有投机者是快乐的，因为涨的时候他担心踏空，跌的时候他担心套牢，可见股票投资本身很难说是一件快乐的事情。

你能成为赚钱的1%吗？

话说“股市投资一赚、二平、七人亏”，那么怎样才能让自己做这个“一”呢？刚入市时常听人讲老和尚买股票的故事。一天，老和尚化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

缘来到证券公司，但见里面众生个个满脸苦相。他不明白，于是拉过一个人问：你们为什么不开心？那个人告诉老和尚，我们炒股给套住了，亏了很多钱。老和尚心想，那我做点好事吧！虽然我力量有限，但是买点股票救一两个人也好。于是，他拿出所有钱买了股票。过了不久，老和尚化缘又来到证券公司，见里面人山人海。他又不明白，拉过一个人问：里面怎么这样热闹？那人回答：大家抢着买股票。老和尚想，买不到股票多苦恼呀！把我的股票卖给他们，做点好事吧。于是，他把股票都卖了，拿着卖股票得来的钱回家修庙去了。

老和尚的故事看似简单，其中却蕴含着禅意，老和尚之所以能够成为股市中的那个"一"，其实说的就是心态，而心态正是证券投资的最高境界。庄周在《逍遥游》中曾曰："至人无己，神人无功，圣人无名。"但是实际操作中又有谁能够做到像老和尚那样无欲无求呢？大家投身股市的目的很简单，无非就是为了赚钱。可是那些对于行情须臾都不能离身的人，能够做到在发癫的"羊群"中众人皆醉我独醒么？交易大厅的情绪时刻笼罩着你，时而让你后悔得捶胸顿足，时而让你庆幸逃过一劫，时而再让你 high 到要爆炸，时而又让你万劫不复……盘面每天都走得跌宕起伏，盯盘者的心情自然也是随之跌宕起伏，试想依靠这种跌宕起伏的情绪而做出的交易决策能成为一笔成功的投资吗？

"不知道有多少次，前一天晚上我在分析、判断市场走势时非常冷静、理智，做好了详细的交易计划。但是，仅仅过了一个晚上，第二天我一走进交易大厅，一切就变得让人难以理解。我会彻底忘掉原来制订好的交易计划，忘记自己究竟应该怎么操作，而完全被市场价格的波动所牵引。"期货作手青泽先生在他的《十年一梦》中写道。因为思维、心情随着市场价格的变化而变化，一会儿看多，一会儿看空，全然不顾原来的想法，频繁地在市场中买进卖出，这是他早期经常亏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱的重要原因。

因为在起伏变化的心境中交易者很难执行既定计划，甚至还会与早已计划好的反着来，这时你亏钱还能埋怨谁？股市是无情的，但投资者的乐观情绪却是根深蒂固的，只要买入，我们马上就变成"死多"，每天盘算着股价还能涨多高，最终能够获利多少。但梦想很丰满，现实却很骨感，股价有时不但没能涨上去，反而还套住了你，所以天生乐观的人适合牛市，在牛市里讲究的是一个冲劲儿，2007 年很多年轻的基金经理就远远地跑赢了老基金经理，这就是所谓的"初生牛犊不怕熊"。等到了熊市就完全反过来，那些年轻的基金经理被杀得人仰马翻，2008 年中在一个上市公司调研活动中，我眼见一位曾经心宽体胖的年轻基金经理整个人都消瘦了一圈。从事股票投资，只要每天盯着盘面变化，必然不能心若止水"多看少动"，而频繁的"过度交易"除了给券商贡献手续费、给国家贡献税收外，留给自己的就剩下亏损累累的回忆。华尔街技术大师江恩就曾经将"过度交易"列为多数人亏钱的首要原因。交易中不可避免地充满了噪音，当年与我住同一宿舍的同学的硕士毕业论文就是研究交易噪音，她引用了一些实证研究，指出把噪音非理性地作为信息进行交易，亏损的几率更大，最后会"死得很惨"。经过这几年的实战，笔者对她当年的论文感同身受。

控制恐惧和贪婪情绪

从传播学意义上讲，如今社会信息碎片化倾向越来越严重，这让人感到无所适从，没有办法根据这些零碎的信息做出正确的判断。证券市场也有造谣的"秦火火"，这些网络水军只能把水搅得更浑，投资者随便去哪个股吧，消息满天飞的帖子和回帖让人更是一头雾水。证券市场上充斥着各种交易噪音，让广大投资者看不清大势，在上涨趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势中该贪婪入货的时候很害怕，在跌到地板价时又惶恐割肉。

笔者想强调的一点是，恐惧和贪婪这两种情绪都是人类千万年来不变的遗传基因，所以并不需要像有些专家所说的那样——“克服贪婪和恐惧”。咱们只要提前洞察宏观大势，就像前面讲到的是川银藏，他有一条投资原则，就是预测 1~2 年之后的经济变化，这样可以做到胸有成竹，充分利用贪婪和恐惧两种情绪，在小牛初成之时尽情地贪婪，在熊相毕露时战战兢兢，如履薄冰。既然不能从内心深处将不良情绪连根拔起，那么就干脆加以利用，读者朋友觉得这个主意如何？

罗马不是一天建好的，牛市也不是一日长成的，套用一句哲学上的话说，“前途是光明的，道路是曲折的”，在这个过程中我们只要有丝毫的怀疑就必然不能到达光明顶，所以要做到快乐投资，首先不要让股价迷惑你，进行错误的冲动性操作；其次是买入后远离股市的各种交易噪音，让利润慢慢在时间里成长，这也就是我们平常所说的有耐心；最后就是继续修炼心态，这是比任何技术分析或者基本面分析都更难的境界。

如何避免冲动性操作？美国奥本海默基金公司基金经理李山泉先生在接受本人采访时谈到，美国证监会允许基金经理私人账户买入股票，但是必须上报，在这前后投资者会有充分的时间来考察这个股票，所以一旦买入将会持有很长一段时间。现在 A 股很自由，投资者想什么时候买，什么时候卖，都是轻轻点击键盘的事情，但因为太自由，难免会进行冲动性操作。我们常常会干这样的傻事：或者突然盘口买单急剧增加，或者出现自贸区等概念利好，或者像“8 · 16 光大乌龙指”那样连中石油(601857)都瞬间冲击涨停板，或者是受到他人意见左右，突然灵机一动临时做出买卖决定，当时我们并不觉得这是傻事，甚至还自认为高明，可是有时候股价并不按照人的意志走，如果买入后股价旋即回调，常常会后悔自己买多了；而如果买入后股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大涨，则又后悔自己买少了。损失伤痛，盈利也伤痛，在这种情况下投资又有何快乐可言呢？

我们老祖宗讲究“凡事预则立，不预则废”，其实投资股票也可以看做一场战争，只有主帅事先运筹帷幄才能决胜千里之外。投资老手的每一次买卖决策都经过了深思熟虑：买入什么股票？在什么价位买入？在什么位置加仓？在什么位置止损？资金就是他的士兵，他的每个环节都经过未雨绸缪，像一个作战计划那么详细，而且投资老手只买自己熟悉的股票，把自己当成冰冷的机器人，决不允许盘中临时掺杂自己的私人感情。尤其是当散户做大之后，把每笔投资当成一场战役精心策划是必需的。

交易如猛虎细嗅蔷薇

“心有猛虎，细嗅蔷薇”(in me the tiger sniffe the rose)，成功的投资者每每喜欢引用此诗来比喻一种交易心态。内心的平静是一笔成功交易的基础，从表面来看，股票投资的成败好像是一些偶然事件或者运气在起作用，其实这简单的一买一卖之间，透露出不同投资者的交易理念以及对待风险的态度，一个投资者能否一直在股票投资上取得成功，决定因素在于投资者的人性修炼和眼界。

约翰·莫尔丁(John Mauldin)是美国一家证券公司的总裁，他最负盛名的是“牛眼投资法”，这种方法认为“老练的猎手不瞄准猎物，而是瞄准猎物前进的方向”。比如打一只野鸭，我们不应该向野鸭的位置开枪，而是朝着野鸭可能飞过的路线提前开枪，这种方法命中率很高。同样的方法用于股票投资也是有效的，但很多人明明知道“野鸭”的飞行轨迹，却一点也等不及，为了猎中“野鸭”而慌忙开枪，结果可想而知。投资股票就和打野鸭一样，盈利的关键不在于你开了多少次枪，而是你的命中率有多高，在没有机会的时候必须耐心等待，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这不仅可以回避市场风险，也可以避开满地的陷阱。

经常听身边很多朋友说我今年的目标是50%、60%之类的话，但是实际上在买入股票后，你的目标价位能否达到，盈利目标能否实现，都不取决于你自己，而是市场先生。所以此时你唯一能做的事就是等待，等待股价到达目标位或者出现合适的卖点，因为行情的展开是需要时间的。就如笔者对百视通(600637)的操作，等了快6个月，股价仍然在14~18元的箱体中做窄幅盘整，结果在2013年3月实在受不了卖出后，却卖在了黎明前夜，这个教训一辈子都不会忘记。

股票投资是特别需要耐心的活动，等待机会来临就像狮子卧在草丛中等待猎物，只有等猎物出现了才奋力出击，大获全胜。我相信很多投资者都像笔者一样忍受不了单调、漫长的等待，于是在大盘并没有达到理想状态时就贸然出击，结果立即被套住。等真正的大机会来临时，又没有钱可以买入，被市场拒之门外，眼睁睁地看着机会与自己擦肩而过。其实股票投资也是做概率，只有把握明确的机会才能取得良好的成绩，而每天盯盘的人，更容易失去耐心而冲动地随意操作。

眼界决定盈利空间

证券市场中充斥着交易噪音和陷阱，终日浸淫其中的人会听到各种各样的小道消息，特别是各种股评，有人看多，有人看空，有人看平，看完后让人丈二和尚摸不着头。笔者一直以来都觉得，各种各样的证券媒体都是交易噪音的源头，这些媒体会施“障眼法”，让受众心甘情愿地把一块砖头请进庙宇顶礼膜拜，等法术失效后才发现，原来那不过是块砖头，A股流行的各种各样的题材炒作就是砖头。

而每天的盘面中，主力会制造各种各样的假象来蒙蔽投资者，买单、卖单、委比、成交量等，对于投资者来说如雾里看花，真真假假

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

难以分辨，只要眼睛不离开盘面，主力机构总是有办法让投资者上当，反倒是不看盘的投资者，主力拿他们没有办法。所以买入后与市场适当地保持距离是必要的，这有助于控制你的交易情绪。在此期间，你可以从事一些其他活动，比如钓鱼，大作手李佛摩尔就经常离开市场去海上钓鱼。这样可以时刻对交易保持一份清醒、超然于物外的态度。

“市场很明显在按我的思路进行着，我没有必要整天坐在显示牌前，时刻盼望着得到什么信息脱手。在退却的响亮号角吹起以前，当然，这不包括出人意料的大灾难，股市会犹豫，或者为我准备一个逆向的投机形势。”大作手李佛摩尔写道。很明显，只有洞察大势又能耐心等待的人才可以成就其伟大，许多价值投资者在多数时间也在等待，就为了那转瞬即逝的最佳买入机会。耐心，这的确是最难做到的，但只有做到了，你才能在投资水平方面再上一层楼。

“成功的花，人们只惊羡她现实的明艳，然而当初她的芽儿，浸透了奋斗的泪泉 洒遍了牺牲的血雨。”曾经有位华尔街高手说，他的投资绩效完全是28年来错误经验的累积。每个成功的辉煌背后都有一连串的失败和痛苦，时间是投资人的好朋友，就让我们在买入—持股等待—卖出—持币等待—买入的循环中慢慢领悟投资真谛，修炼我们的人性吧！

如果你能做到这些，那么恭喜你，你离成功非常近了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 远离股市风险与陷阱

我们前面所说的都是提高股票投资成绩的方法，可是很多次成功经常毁于一次大失败。股票市场上充斥着谎言和陷阱，只有有效地控制投资风险才能不被市场先生倒扣分，从而积小胜为大胜，拥有一次完美的股市之旅。“股市有风险，入市须谨慎。”这恐怕是任何人接触股市时最先听到的一句话，可惜这句话就和香烟盒上那句“抽烟有害健康”一样被人熟视无睹，成了一句正确的废话。

抽烟损害的是你的健康，在未来才会实现；而股市风险却会随时而至，吞噬掉投资者已经到手的大部分收益，如果不及时止损还要倒罚你的本金。作为投资者，我们要明白，股市是一个波诡云谲的所在，它不仅受到宏观经济形势、财政政策与货币政策、行业发展趋势、公司基本面等各种客观因素影响，还受到形形色色的参与者情绪的推动。可以毫不客气地说，这个市场上充斥着骗子、小偷以及妄想一夜暴富的赌徒……置身股海多年，在这个市场上，每天都能看到有人哭，有人笑，有人跳楼，有人入狱，这都是再正常不过的事情了。想在股海泛舟一帆风顺，投资者必须锻炼识别暗礁的能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一节 风险，注定在刀尖上舞蹈

俗话说"鱼和熊掌不可兼得"，在股票投资上亦是如此。收益和风险是一对孪生兄弟：追求高收益，必然要冒很大的风险；而不想冒风险的人，其收益率必然就会降低。所以，在这个遍布风险的市场里行走，投资者每天都在刀尖上舞蹈，他必须时刻瞪大眼睛，以免成为被他人大快朵颐的猎物。

中国的散户投资者，这么多年来一直是股市的祭品：主力肆意操纵市场，股民无奈割肉；上市公司业绩造假，股民泪奔；管理层出台新政，股民被边缘化……人为刀俎，我为鱼肉，在充满丛林法则的危险市场里，散户投资者如何避免被人鱼肉？让我们先来侦察一下市场风险。

逃不脱的系统性风险

从风险的影响范围和是否可以分散来看，股票市场的风险可分为系统性风险和非系统性风险。系统性风险是指对整个股票市场产生影响的风险，而非系统性风险则是对个别股票产生的特定风险。系统性风险就好像海啸，又如同地震，来势凶猛无人能够抵挡。系统性风险一旦发生，将会深刻影响沪深两市所有股票的收益，没有一只股票能够幸免于难，比如2007年10月之后系统性风险导致上证综指跌幅超过70%。系统性风险往往是由政治、经济及社会环境等全局性因素引起的，所以对于系统性风险，投资者并不能通过分散投资来消除。而非系统性风险就完全可以通过分散投资或者调仓换股来分散掉，风暴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

级别比系统性风险要小很多。

教科书上这样定义系统性风险：系统性风险包括政策风险、利率风险、购买力风险和经济周期波动风险等。定义说得非常专业，其实说白了，就是我们在第二章介绍的宏观经济运行的内容，现在我们可以闭上眼睛来回忆一下：

政府管理层手里有驾驭宏观经济运行的“缰绳”，它通过财政政策、货币政策及产业政策等对实体经济进行干预，而政府政策的变化，会影响上市公司的利润、证券市场的交易情绪、资金供求关系等诸多方面，这些力量的博弈结果就是股价走势改变。大家还记得2007—2008年，财政部利用证券印花税来调节市场亢奋做多情绪的事情吗？正是上调印花税导致了大盘“5·30”大跌，而在2008年单边下跌中，财政部又反手做多，降低了印花税，这些都展现了政府这只“有形之手”的力量。所以，我们不妨把股市看成是交换预期的场所，市场对于银行股的预期就很有意思，参股银行或者表达参与民营银行愿望的公司股价都能大涨、暴涨，但是贱如白菜的真正银行股却无人问津，背后隐藏着什么玄机？这就是金融改革政策引导市场预期的结果。政策具有不确定性，市场寄予高度预期的利率市场化或许不如想象中那般美好，这些政策风险都是炒股逃不开的风险。

利率风险是指利率变动引起股价变动的不确定性。利率变动会改变投资者对不同金融产品的配置比例，比如存款利率、银行理财产品利率或信托产品利率走高后，投资者可能更倾向于投资这类固定收益类产品，从而导致股市的资金外流，股价就有可能出现下跌，这就是所谓的“跷跷板效应”。利率变动也会影响上市公司的贷款利率或者发行债券的利率，从而增加或者减少上市公司的融资成本。

购买力风险指的就是通货膨胀风险，一般来说，“通胀无牛市”，在温和通胀初期，只要上市公司盈利还能保持一定增速，就会孕育一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

轮牛市行情，但是在高通胀下政府会“出手相救”，紧缩货币供应，从而抬高市场资金价格，直接利空股价。

最后一个系统性风险即经济周期波动风险，这是决定股市基本面的重要因素。随着上证指数的权重设计越来越合理，股市的“经济晴雨表”作用将得到更加有效的发挥。人有生老病死，时有春夏秋冬，经济运行也有四季之说，一个完整的经济周期包括复苏、过热、滞胀和衰退四个阶段，它是经济周而复始地由扩张到紧缩的不断循环运动。每个阶段对企业盈利的影响是不同的，从而导致股市行情长期趋势的变动，增加投资收益的不确定性。

非系统性风险也需重视

非系统性风险不会传染，它仅会造成个别股票投资收益的不确定性。主要包括上市公司的经营风险、财务风险、道德风险。其中，经营风险是最重要的非系统性风险，它是指因为上市公司经营不善、产品销售不畅、战略发展规划失误、技术研发方向错误、成本控制不足、竞争激烈等导致公司业绩下滑，甚至出现退市或者破产倒闭的风险。通常经营性风险都会白纸黑字地写在 IPO 招股说明书或者公司年报的前部，但是很多投资者经常跳过这部分，因为他们更关注业绩和成长空间以及公司有没有潜在的炒作题材。忽视最重要的风险，往往会造成对公司的安全边际估量不足，在击鼓传花的游戏中接“最后一棒”，毕竟公司的风险最终都会反映在股价里。

财务风险是指公司因筹集资金而产生的风险，表现为无力偿还到期债务、利率变动的不确定性和再融资风险。不合理的财务结构往往会给公司造成财务风险，比如说曾经牛气冲天的东盛科技当家人郭家学，当年在医药领域纵横捭阖大手笔搞公司并购，但是最终因为短期流动负债过大，在央行银根突然收紧情况下不得不变卖资产还债。道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德风险指上市公司管理层有可能为自己的私利而损害公司股东利益的风险，所以现在很多公司推出了股权激励，意在给管理层戴上“金手铐”，但是即使这样，仔细翻阅公司公告，道德风险也时有发生，只不过是以更加隐蔽的方式而已。

买入误区，你中招了没有?

除了以上教科书上所说的风险之外，笔者这里还想增加一些操作层面的风险提示：

第一种是听信小道消息，这是笔者最痛心的，很多人就是因为轻信小道消息而被套，这些人也不想想，既然这个消息连你都知道了，它还可能是为你带来超额收益的内幕消息吗?“小道消息害死人”，但是人们似乎并没有因为听小道消息被套而多痛苦，最多只是埋怨给自己小道消息的亲朋好友几句而已。事后，好了伤疤忘了疼，还是乐此不疲地到处打探小道消息。刚刚入市的新股民就特别喜欢听消息凑堆儿买股票，因为新手尚未掌握基本投资知识，对于一些获得较好收益的投资者、专业证券机构还存在“崇拜心理”，所以“听别人推荐”和“随大流”是新手投资普遍存在的两类现象，这其实就是缺乏自信的表现。

第二种是高杠杆炒股，不论是借钱炒股还是贷款炒股或者向券商融资，一旦你的钱是借来的，就会赢得起亏不起，那么自然你的持股心态就会发生变化。牛市行情中，在股指屡创新高的诱惑下，人们的赚钱欲望被急速调动起来。典当汽车、住房甚至股票融资进行炒股的方式，在许多投资者中蔚然成风。但是股市投资的高风险性、典当贷款的高息率决定了这种投资方式更加是刀尖上的“舞蹈”。因为一旦股市回调或者操作失误，投资者将承受比别人更大的风险和痛苦，这样的例子我就不用多举了，咱们身边就有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三种是追涨停板。笔者刚入市时，一位很好的朋友感慨说，这每天几十个涨停板，如果咱们都能抓住，那真是躺着都能数钱了！从数学角度计算的确如此。每天只要抓住一个涨停板，那么利润就可以打着滚地往前翻。可惜，如果从统计学概率的角度出发，每天抓涨停板只不过是痴人说梦话。说来可也真巧，笔者恰好认识一位专门研究追涨停板技巧的作手，他曾经一度追涨停板很成功，听了他的方法后，笔者也尝试着追了几次涨停板，记得有一次是追赛马实业（600449），那匹马跑得可真快，我费了九牛二虎之力追了好几次才追上，不过，涨停是追上了，但第二天立即挨套。这也应验了那位作手的话，给你机会的机会不是真正的机会。后来随着股龄的增长，我才明白，在牛市中可以追涨停，在震荡市或者熊市哪里是在追涨停？那是在追套！

还有一种风险或许叫陷阱更为恰当，咱们在前面曾经简单地讲过，其实这样的价值陷阱或者成长陷阱，现实中可真不少。每天阅读大师经典，满腹价值投资经纶，只买上市公司产品，坚守价值低估的洼地，可是最后这苦逼的人却在亏钱。很奇怪吗？一点也不奇怪！自从 2013 年上半年一位上海经济学教授王强（化名）声称自己因为坚持价值投资而亏损百万元后，引发了投资圈对价值投资的极大关注。其实，道理很简单，前提是王教授投资的企业必须有投资价值。现实中，很多看似很便宜的上市公司恰恰是“价值陷阱”，这些上市公司的市盈率看似不高，资产负债表也还算健康，重置成本远远高于现在公司的总市值或者账面价值，一切看起来都很美好，可是最重要的是它没有增长！

这是很要命的事情！一家公司要经历价值扩张和价值维持阶段，在扩张阶段公司犹如乳虎啸谷，又如鹰隼试翼，超额收益给公司带来持续的高成长，而高成长预期又刺激着股价反复走强；但是在价值维

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持阶段，则如人到中年，虽然少数仍具备竞争优势的企业还将保持超额收益，但是难以继续领先，高成长神话的光辉早已消散，此时即使再低的市盈率，再繁荣的主营业务，都已经不能再带来超额收益了，而股价炒作的逻辑就是超预期。更要命的是，此时公司反倒最容易令价值投资者所接受，因为上市公司的市盈率非常低，而竞争优势还一息尚存。其实这种上市公司的股价充满了风险。若不相信，可以看看沪深两市股票，那些低市盈率的钢铁、水泥、银行等，是不是低有低的道理？而那些代表新兴产业方向的TMT、环保，是不是高溢价也合理？

平衡交易的风险与收益

投资就是一场平衡风险与收益的游戏，你选择了低风险，也就同时宣告你选择了低收益，正如，“你拥抱了晨钟，怎么可能拒绝暮鼓”。风险和收益是一枚硬币的两面，二者呈现正相关关系，投资者承受的风险越高，则获取的收益越大，换句稍微专业点的话来说，“风险是以收益来作为补偿的”，两者在证券投资中总是如影随形，不离不弃。在一笔证券交易中，我们的目标是收益最大化，但是收益和投资之间存在时间上的滞后性，这种时间上的滞后导致许多未来不可预知的因素，或者是绽放出时间的玫瑰，或者是遭遇黑天鹅的逆袭。总之，在做出一个艰难的决策之前，我们并不知道这个决策的结果，而现实往往偏离我们对于结果的预估，这就是风险！

如何防范风险，在刀尖上舞出最优美的舞姿？当然是练好基本功了！对于系统性风险的防范，我们要学习天气预报的本领，在暴风雨到来之前撤离，不等潮水过后才知道自己还在裸泳。这种本领最重要的是对于当前所处经济周期总的逻辑判断以及上市公司盈利增速、市场利率水平等的判断。从市场层面上来说，就是股价和交易量的背

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

离、大量前期领涨股的滞涨以及顶部反转形态的形成等技术指标。通过这些指标，投资者可以提前清仓出局，或者把资产配置到债券等固定收益类产品上，从而有效地避免在风暴中受到更大损失。但是很多投资者并不理性，在 2013 年国庆节前后，市场上已经出现即将下跌的迹象，比如说自贸区概念股龙头外高桥的滞涨，“金改”和“养老”概念股的行情摇摆，以及上证综指在 9 月 12 日放量摸高 2270 点之后持续下跌等，都预示着空方力量渐渐强大，虽然大盘在 10 月 15 日再次冲高 2242 点，但是量能呈现明显不足，这是给投资者逃跑的机会，但是好多人只见阳线，不见风险。

对于非系统性风险的防范，就是不要落入个别公司的价值陷阱或者成长陷阱，一旦失去增长，公司即使估值再便宜也不值得你多看它两眼，而高成长的公司一般来说股价翱翔于天际，一旦某个季度业绩有轻微下跌，则市场先生通常会作出剧烈反应，比如通策医疗 2013 年半年报低于预期，科大讯飞 2013 年三季报低于预期，股价就都出现大幅杀跌。至于公司的经营风险、财务风险等，如果你是投资老手，那么一眼就可以看出其中蕴藏的风险所在，根本就不会为这些公司投入哪怕是一分钱。道德风险则依靠投资者个人去识别，但无法得到完美解决，需要证监会出面加强公司治理监管。毕竟公司管理者也是人，也有自己的私心和“小九九”，会出现一定的道德风险，甚至触犯法律底线。虽然在 A 股历史上个人投资者告倒公司的个案是有，但并不是普遍现象。道德风险有时候并不都会诉诸法律，那就只能寄希望于公司管理层能够自律了。

风险时时有，处处存在，如果忌惮于证券市场的风险而缩手缩脚，裹足不前，那岂不是白白辜负了笔者打字打得手酸的这份辛苦？笔者的本意是说，散户投资者要在了解自己承受能力的基础上，合理地平衡账户的风险和收益，即使在刀尖上也要舞出美妙的舞姿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 舌灿莲花的那些“黑嘴”

“今天我依然要告诉你们两只同样看涨的热股，最先打进来的100个电话就可以获知具体的股票名称，赶快拨打屏幕下方的电话吧！”相信很多投资者对这样的套话相当熟悉，没错，这就是常见的电视股评节目。如果你真信他们，打电话进行咨询，对不起！天下没有免费的午餐，先交费成为会员再说，或者买两套软件也行啊。即使成为会员或者买了所谓的神奇软件，你也不见得能够赚钱。血的事实已经告诉我们，在这些“砖家”的提点下，“大户炒成散户，散户炒成破产户”的事实比比皆是。笔者在此提醒一句，骑白马的不一定都是王子，还有唐僧；穿西服的不一定都是专家，还有骗子。

股神还是黑嘴？

自中国有股市至今，股市上的骗子就斩不尽、杀不绝，野火烧不尽，春风吹又生。黑嘴们已经成为中国A股市场上的一道奇观，而且据笔者观察，每一波股市的繁荣都会造就一批黑嘴。什么是黑嘴？就是嘴黑腹也黑的股评人士，利用普罗大众对于媒体的无条件信任，在各个地方卫视或者各大证券报刊上推销自己，招募会员，收取黑钱。更有甚者，有些黑嘴还会利用自己的影响力，提前买入股票，再在大众媒体上进行荐股，然后出货。当然，这种做法属于典型的“抢帽子”，前有主力吕梁利用证券媒体在康达尔(000048)的精心设局，后有北京首放汪建中在熊市中创造的著名的“红色星期一”现象，这些通过“抢帽子”手法敛财的黑嘴虽然最后都受到了不同程度的惩处，但是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那些轻信股评的散户投资者的钱却没了。

黑嘴股评节目有些是电视台(广播电台)自己开办的收费节目，有些甚至是证券投资咨询公司租用电视台或者广播电台的频道资源，按广告支付租借费用。这些节目的表现形式一般是，由电视台或电台主持人主持，由所谓的资深证券分析师主讲，点评个股。这些专家在节目中口若悬河滔滔不绝，似乎无所不知，并反复提及某只被自己推荐过的个股连续上涨的“事实”。在节目最后，他们往往会以指导股票操作为诱饵，为自己所在的机构招募会员，先骗点会员费花花再说。

看到这里，你可能会说，骗术这么低级，谁还会上当呢？他们如果自己水平高，自己炒股赚钱就行了，何必劳心费神教别人炒股赚钱呢？能说出这话的人，恭喜你，很有理性！但是事实上，一旦起了贪心，还真有那么多人手捧白花花的银子排队等着被骗。最经典的是，自称从华尔街镀金回来的“上海滩炒股第一人”民间股神简凡(真名韩劲松)，骗了很多中老年妇女，一位老人家不仅将钱给了他，还把自己女儿许配给了简凡，这真乃是诈骗案中的极品！

以前，刚刚有股市的时候，股民们都很善良，很好骗，因为那时候信息极度匮乏，很多散户投资者也通过拨打声讯电话 168 咨询手中的股票前景如何。不过，那时候我们的社会还没有如此浮躁，如此拜金，电话那头的股评家良心尚存，还不至于像现在那么腹黑。可是后来随着社会对于物质利益的疯狂追求，股评家的嘴和心都黑了起来，在 1996 年那波牛市里，股市著名黑嘴“南雷北赵”开始扬名立万。

“北赵”乃赵笑云。他好歹也算是出身名门，当初与曾经的“公募一哥”王亚伟同样供职于著名的华夏证券(现中信建投证券)东四营业部，效力于大佬范勇宏门下。1997 年赵笑云创建了北京东方趋势投资顾问有限责任公司，并于次年获得证监会首批证券投资分析资格。2000 年他借着青山纸业(600103)职工股上市之际的连续上涨，开始

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在各大媒体上连篇累牍推荐，第一目标位28元，第二目标位40元，并称“咬定青山不放松”，结果却是“咬定青山”的投资者终被套牢于青山之上。直到7年之后的2007年大牛市，投资者才有解套机会。即便如此，又有多少股民能够持有这只业绩普通、经营一般的股票长达7年之久？“南雷”就是广州的雷立军，当年他推荐一只股票的费用竟然高达3000元，因为雷立军的最神奇之处在于，他每周五休市后才公开推荐个股，而周一开盘，他所推荐的个股必然涨停。雷立军曾经挂靠在广州金手指投资顾问公司旗下，经常通过媒体发表股评文章对股市进行评论和预测，而他自己也有工作室，还通过控制妻子王紫军等一系列拖拉机账户操纵市场。不过，骗子最终是要被拆穿的，大名鼎鼎的“南雷”最后也落马了。而“北赵”在被投资者唾弃为“中国第一庄托”后被迫远渡重洋，前两年回国后发行了“笑看风云”系列两期私募信托产品，但是现在都已经被清盘了，这说明黑嘴就是黑嘴，不会是股神，而且中国资本市场根本就不相信鬼神，你看，就连素有“欧洲股神”之称的波顿暮年也在中国资本市场上折戟沉沙了。

舞榭歌台，风流总被雨打风吹去。一代代黑嘴陨落，又有新的黑嘴被善良的投资者供上神坛，简凡、汪建中、孙成刚这些是被政府定了性，立了案，判了刑罚的，还有无数的黑嘴们头戴一顶不伦不类的“民间股神”桂冠四处招摇撞骗，据说在行情低迷的2004年，厦门鑫鼎盛证券居然赚得5000万元利润。现在，这些骗术与时俱进的黑嘴们，也俨然玩起了高科技，各类神奇的软件指标把散户投资者们唬得一愣一愣，只有顶礼膜拜的份，哪里还敢有半分怀疑之心？

黑嘴骗术大揭秘

对于黑嘴，上海证监局曾经公布这么一起案件：

2007年9月12日，北京一位张姓股民向上海证监局投诉，要求

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

调查、鉴定天衍投资公司的情况。这位张姓股民称，自己收听某股评讲座后，于2006年3月底拨打热线电话021-58899666，接线员在电话里介绍他与天衍投资公司合作。以后的几天，张姓股民接到天衍投资公司打来的无数个电话，要求他成为会员，吹嘘公司的实力强，承诺本金翻番。

4月5日，张姓股民通过邮局向天衍投资公司汇款1360元，通过传真签了协议，成为所谓会员。4月11日，天衍投资公司推荐中卫国脉(600640)以16.5元买进。张操作后，大盘走势十分强劲，但该股走势一般。每次打电话咨询，公司的答复都是坚决持有，于是张又加了仓。5月24日，公司又推荐华闻传媒(000793)，成本在15.4元左右。随后大盘遭遇“5·30”行情，张打电话咨询是否止损出局，公司要他坚决持有。随着大盘下跌，张天天打电话咨询，公司表示坚决看好这两只股票，于是张又不断补仓。随后公司说可以调仓换股，把损失赚回来。但是公司所推荐的另外两只股票也都让张姓股民套牢了。协议书中承诺给会员提供一套“大赢家”软件，他根本没有收到。

据上海证监局《关于上海天衍投资经营管理有限公司涉嫌非法投资咨询业务的调查情况报告》，天衍投资公司成立于2006年11月30日，法人代表为王衍。2007年1月起，该公司以推销“大赢家”软件为名，从事向投资者推荐股票的非法咨询活动。业务模式为：聘请吴××等人通过广播电台进行大盘分析，并提供热线电话，客户拨打热线咨询，如有意向，则与公司签署软件买卖协议，由公司向客户推荐买卖具体股票和买卖时点。在监管部门的压力下，天衍投资公司停止发展新客户，积极向客户进行退赔，终止一切广告宣传，并已向工商部门申请注销公司。

卖软件只是黑嘴的一种诈骗形式，带头大哥777(真名王秀杰)则是通过博客预测点位招揽潜在客户，然后通过QQ群指导会员操作，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从中谋求不当利益。这也算是股市黑嘴们武装的一大进步吧！通过博客，带头大哥777每天做着连神仙都不敢做的事情——预测点位，也正是在2007年2月成功预测股指将上3000点，带头大哥777的博客点击率飙升，一举超越人气博主徐静蕾而成为中国第一博。虽然在博客中带头大哥777把自己包装成出身高级干部家庭、深得上海滩"证券教父"管金生青睐、预测准确率高达90%的金融精英，但是2007年7月24日，随着王秀杰被长春市人民检察院以涉嫌非法经营罪正式批捕，带头大哥777的真实面目才得以公布于众，原来一切都是大忽悠。

可以说忽悠就是黑嘴生存的看家本领。有媒体曾经总结了股市黑嘴的五大特征，大家不妨一起来围观一下：

特征之一：学历高，有经验，有"一战成名"的经历。从学历上看，六大黑嘴中5人拥有大学以上学历，其中4人拥有经济、金融类学历背景。孙成刚的学历最高，为产业经济学博士，师从某著名经济学家。

特征之二：号称与股神合作，实则花钱吃饭。所有黑嘴都很善于忽悠人，只是手段、程度不同。"民间股神"简凡的公司和授课现场，都有他和"国际股神"吉姆·罗杰斯的合影，号称与其有"长期战略合作关系"。实际上，简凡是在罗杰斯来上海演讲的间隙，花5万美元买到和他共进晚餐的机会。

特征之三：上电视，在报纸发表文章评点股市。黑嘴都十分注重和媒体互动，他们的名气都是一些证券类报刊、电视节目炒出来的。

特征之四：股评之后拉会员，与媒体共享利益。这些节目一般是由证券公司每年出资几百万元到电视台购买时段，自行制作，每播出6分钟电视台收费15000元，其实就是广告。

特征之五：开公司推荐股票，并非单打独斗。所有的黑嘴都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有自己的咨询公司，为股民提供荐股服务。但有偿荐股不是目的，多数人的目的在“抢帽子”（这是指证券从业人员对某只股票进行公开评价、预测或者建议，以通过期待的市场波动获利的投机性行为）。

就以上媒体总结的5个特征而言，多数与黑嘴行为相符合。但从实际情况来看，并非所有的黑嘴都真正拥有高学历，多数人是扯个虎皮做大旗，伪造学历，伪造华尔街经历，伪造与著名投资机构或者证券大佬的关系，只要是能够往自己脸上贴金的，他们都肆无忌惮地往脸上贴，目的是什么？带头大哥777说得好，就是为了“忽悠股民”，把别人的钱装进自己的腰包。按说只要是骗子就必定有破绽，而且被忽悠了一次，投资者也该长记性，可是现实中黑嘴为何还会屡屡得逞呢？

一则是证券监管机构的大棒高高举起，却轻轻落下，重拳打在棉花上连个音都听不见。从已经被查处的黑嘴来看，汪建中一审被判7年，罚金1.25亿元，这算是历史上处罚最重的一例。而与他的行为完全相同的朱汉东，仅在2008年10月被证监会罚款30万元，5年内禁入证券市场，没有被追究刑责。在荐股中有类似“抢帽子”行为的孙成刚，仅被法院以非法经营罪判处缓刑，并处罚款50万元；被疑“抢帽子”的带头大哥777，也仅被法院认定构成非法经营罪，判刑3年，并处罚金60万元。2001年初携款外逃导致50亿元市值蒸发的吕梁，至今下落不明。

二则是投资者为一己私利所驱动，不惜以身试险。有时候并不是投资的者辨别力不高，黑白不分，而是心存侥幸，心想万一自己按照建议先期跟进，那么后面相信这个说法的投资者就将为自己“抬轿子”，非常有自信跑在其他投资者前面。正是因为宁愿相信黑嘴的这种想法，这些散户投资者成了黑嘴的牺牲品，自己在高位接盘还浑然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不觉，最后的结局可想而知——血本无归。还有一种情况是新股民急于赚钱而求助于黑嘴。比如一位广州股民C先生，在网上看到上海一家公司宣称其为VIP会员每月提供10只黑马股，可获利50%，2月29日前入会将享受买一个月送一个月的优惠，并且每天免费送2只黑马股，C先生一心动就缴费成为该公司的VIP会员，到头来却惊觉原来是骗局一场，不得不向上海证监局报案。

甄别黑嘴有六招

那么如何防范黑嘴呢？从根本上说，还是提高自己的独立思考、判断能力，不轻信、不盲从。那些整天在证券市场上发表看法、预测点位之人，对一次是侥幸，次次都准确肯定不符合概率论，股市不管你是谁，不管你怎么看，它只会按照自己的规律去运行，所以我们最重要的是做到"尊重市场"。

"重大借壳机会、潜在暴利黑马"、"强力个股推荐"、"精确市场预测"、"涨停板股票服务"……以后只要看到类似字眼，笔者的建议是直接跳过，越是市场行情升温，这类骗术越是猖狂。笔者建议投资者可以从以下方面去识别和防范这类骗子：

第一，谨慎对待荐股电话。当黑嘴通过电视台、网站等大众传媒以免费提供金股或免费诊股为由，引诱投资者拨打热线电话或发送手机短信时，投资者一定要谨慎，这极有可能是不法机构对你展开非法证券营销的开始。对于陌生的异地荐股电话，应当拒接，防止上当受骗。

第二，查询营业执照和执业资格。投资者在接受有关机构证券投资咨询或委托理财服务之前，应核实该机构是否办理工商注册登记手续，是否具有合法的经营主体资格，经工商管理部门核定的经营范围是否包括证券投资咨询或证券资产管理等。此外，还应查看该机构或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个人是否已取得证监会或中国证券业协会颁发的证券经营业务许可证或证券投资咨询执业证书，这可登录中国证监会(www.csrc.gov.cn)和中国证券业协会(www.sac.net.cn)查询核实。

第三，关注节目披露信息。为规避监管，非法证券经营机构通常在外省市电视台、电台等媒体做证券节目，以外省市投资者作为行骗对象，所做节目往往不披露分析师的真实姓名、证券执业资格证书号及所属的机构名称，或仅披露虚假、含糊的化名。根据规定，这些信息是必须充分披露的。

第四，荐股网站不可轻信。非法证券活动网站以财经网站或经营炒股软件网站、炒股论坛等面目出现，以免费诊股等名目，引诱投资者输入姓名、手机号码等信息，并注册会员。一些网站还发布“中国股票发行管理中心优秀股票信息网”、“全国十大证券网站”、“中国证监会指定 调查机构”、“中国证监会首批认证投资咨询机构”等虚假信息。投资者可通过工业和信息化部 ICP/IP 地址备案管理系统(www.miibeian.gov.cn)查询核实相关网站真实的 ICP 备案信息。

第五，是否签订合法合同。非法证券经营机构往往不与投资者签订证券投资咨询或委托理财服务合同，有的以虚假的软件销售合同或资讯服务合同代替证券投资咨询或委托理财服务合同，还有的以虚假的机构名义并伪造公章与投资者签署相关服务合同。

第六，警惕私人汇款账户。非法证券经营机构向投资者提供的指定汇款账户通常是私人账户，而合法的证券投资咨询机构应当在其注册地以法人名义开立或指定唯一的银行存款账户专门用于收取咨询服务费。

通过这些方面的鉴别，相信投资者将拥有一双洞若观火的“火眼金睛”，而黑嘴们的活动空间将会越来越小。不过，从根本上来说，投资者还是要摒弃“一夜暴富”和天上掉馅饼的想法，多点理性，少点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幻想。这样，非法证券活动就会丧失存在的土壤，而投资者自己也将避免黑嘴带来的沉重损失，因为相关法规规定，参与非法金融证券业务活动受到的损失，将由参与者自行承担。

第三节 账本里也能长出利润

股票市场历来都是冒险家的乐园，资本运作高手往往也是造假高手，通过炒作概念或者粉饰业绩来推高上市公司股价，在A股市场早已经不是什么奇谈。从当年的银广夏、蓝田股份到前两年的绿大地、新大地，再到如今的万福生科，造假公司真乃是江山代有才人出，而且手法越来越隐蔽，花样越来越花哨。相应的，普通投资者想要识别上市公司财务造假的难度也越来越高。

“创业板造假第一股”万福生科

“作为一名扔掉铁饭碗自主创业的民营企业的创始人，我可以自豪地告诉大家，公司的业绩是真实的。”说这话的是万福生科董事长龚永福，可是仅仅过了3个月，万福生科(300268)就收到了深交所对公司及相关当事人的公开谴责，随后公司发布更正公告，承认“业绩不是真实的”。揭开万福生科业绩“画皮”的是一次很偶然的例行检查，2012年9月，湖南证监局在一次例行检查中发现，公司上半年存在畸高的预付款余额以及大量的在建工程预付款，这引起了管理当局的高度警觉，随后证监会从北京空降17人到湖南常德，对万福生科进行调查。

现实残酷得令人惊呆，不仅公司2012年中报存在虚增营业收入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.88 亿元，虚增营业成本 1.46 亿元，虚增利润 4023 万元，而且还没有对外披露上半年公司停产事项(见表 7.1、表 7.2)。这就意味着刚刚登陆资本市场 9 个月时间，公司的业绩就发生了惊天逆转，2011 年下半年刚刚在股市圈走 4.25 亿元资金，转眼间就亏损了 1117 万元，这种造假行为在创业板公司中史无前例。就在万福生科的真相被揭开之前，以生产茶油为主的广东新大地公司因为涉嫌财务造假刚刚折戟 IPO。从根子上就进行造假上市的万福生科却在平安证券、中磊会计师事务所等中介机构的"保驾护航"之下，成功地躲过了证监会发审委的监管，进入股票交易市场，由此也就当仁不让地戴上了"创业板造假第一股"的帽子。

表 7.1　　**万福生科 2012 年中报(更正前)**

主要会计数据	报告期(1—6 月)	上年同期	本报告期比上年同期增减(%)
营业总收入(元)	269905215.22	232214988.94	16.23%
营业利润(元)	25548566.38	30177400.21	-15.34%
利润总额(元)	28740111.24	34213870.33	-16%
归属于上市公司股东的净利润(元)	26553192.01	31178898.13	-14.84%
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润(元)	23.819526.68	28365724.53	-16.03%
经营活动产生的现金流量净额(元)	-28589370.08	39555630.96	-172.27%

资料来源:公司公告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7.2　　万福生科 2012 年中报(更正后)

主要会计数据	报告期(1—6 月)	上年同期	本报告期比上年同期增减(%)
营业总收入(元)	82169396.61	232214988.94	-64.61%
营业利润(元)	-14365253.87	30177400.21	-147.60%
利润总额(元)	-11173709.01	34213870.33	-132.66%
归属于上市公司股东的净利润(元)	-13678403.40	31178898.13	-143.87%
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润(元)	-16412068.73	28365724.53	-157.86%
经营活动产生的现金流量净额(元)	-28589370.08	39555630.96	-172.28%

资料来源:公司公告。

俗话说，厨房里不止一只蟑螂，上市公司撒一个谎，可能需要一百个谎来圆场，对于万福生科来说也是如此。公司承认，2008—2011 年期间，也就是在上市前夕，公司累计虚增收入 7.4 亿元，虚增利润 1.8 亿元，虚增净利润 1.6 亿元。这比中小板上市公司云南绿大地(002200，现为云投生态)当年虚增收入近 3 亿元势头更猛，手法也更高明。绿大地公司董事长何学葵曾经因为“虚增资产、虚增收入、虚增利润”等多项违法违规行为而受到起诉，明眼人也能通过财务报告看出公司可能是通过存货和应收账款科目在账本里“实现了利润的增长”。万福生科在龚永福操控下则悄无声息地选择了“在建工程”和“预付账款”进行虚增资产(见表 7.3、表 7.4)，虽然这种造假方法在税负方面更加昂贵，但是总比在流动资产上作假要轻松点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7.3 万福生科资产项目更正情况 单位：万元

	更正前	更正后	虚增金额
应收账款	1288	412	876
预付款项	14569	10100	4469
其他应收款	1287	10643	-9356
在建工程	17998	9962	8036
递延所得税资产	85.5	53.7	31.8
合计	35227	31171	4057

资料来源：公司 2012 年半年报。

表 7.4 万福生科部分在建工程项目虚增情况 单位：万元

	更正前	更正后	虚增金额
供热车间改造工程	7369	6001	1368
淀粉糖改扩工程	2809	677	2132
污水处理工程	4201	201	4000

资料来源：公司公告。

如果在流动资产上造假，就像以前大量上市公司通过虚增关联公司的销售收入来粉饰利润，那么对于大量挂账的应收账款，公司财务时刻都要想着怎样去弥补这个窟窿。而龚永福选择虚增在建工程，因为募投项目还在建设中，这种做法不容易引人注意。就财务上来说，对于在建工程以及固定资产上的造假，上市公司完全可以通过折旧方式将窟窿补得天衣无缝。不过，通过细致的财务数据分析，具备一定财务知识的投资者还是可以找到造假的蛛丝马迹，请看表 7.5 ，在公司投入资金不断增加的情况下，淀粉糖改扩工程的进度反而明显降低了。根据更正后的数据，由于供热车间改造工程以及污水处理工程存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在虚增情况，实际进度远远低于公司公告的进度，比如说2011年就完成了50%的污水处理工程，实际上在2012年中期仅仅实施了2%。

表7.5　　万福生科在建工程项目进度

	2011年年报	2012年中报(更正前)	2012年中报(更正后)
供热车间改造工程	80%	90%	50%
淀粉糖改扩工程	90%	30%	—
污水处理工程	50%	50%	2%

资料来源：公司公告。

至于通过预付账款造假，或许万福生科的这笔预付账款只是走了一下账而已，这就像《上海证券报》曾经揭露的紫鑫药业在实际控制人郭春生的精彩“导演”下自买自卖，制造大量人参交易的假象，钱还是你姓郭的，只不过在实际控制人控制下的“延边系”、“通化系”几家壳公司走了一趟而已。

账本里长出来的高利润

这种虚增收入的方法，相对而言可比简单用应收账款去虚增收入要高明很多，这或许就是所谓的“道高一尺，魔高一丈”吧！审计手段在进步，造假手段也在进步。可惜，这种进步坑苦的是咱们广大投资者，甚至包括专业机构投资者。2010年底在人参概念的助势之下，原本寂寂无名的紫鑫药业瞬间红得发紫，2010年公司实现营业收入6.4亿元，同比大增151%；实现净利润1.73亿元，同比大增184%。2011年上半年公司业绩再接再厉，营收和净利润分别同比大增了226%和325%。从2010年底开始，国海证券、长江证券等十几家券商机构连续发表了十几篇极力看多紫鑫药业的专业研究报告，类似

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"人参龙头呼啸前行"、"人参奇货可居"、"引爆利润增长点"等字眼充斥其中，且均为"买入"、"推荐"的评级。借助人参产业造势，紫鑫药业股价在一年多时间里上涨了300%，而且期间还成功地进行了增发，再融资10亿元，可谓是赚足了市场眼球。

但是真实情况又是什么呢？媒体通过实地调查，还原了紫鑫药业的造假链条，原来公司的前五大客户不仅与上市公司本身有着千丝万缕的关联关系，甚至第二大客户亳州千草药业还是紫鑫药业的孙公司，而且更重要的是，实际控制人郭春生通过控制上市公司上下游产业链上的壳公司，进行大量的内部关联交易。如此，上市公司想制造多少利润就能制造多少利润，大不了就多给税务局交点税。一个做IPO中介的朋友曾经告诉笔者，现在的公司可大胆了，你说年报还差5000万元，好，马上就可以做5000万元的利润出来。他们造假时采用的是成本倒推，资产负债平衡，现金流量没有问题，这样整个财务指标就会看上去很美。

美丽的东西却往往有毒。就像当初的蓝田股份(600709)，上市之后净资产收益率维持在20%左右，而EPS逐年实现增长，现金流量表和利润表也很难看出有大问题，可是"蓝田神话"却是如此不堪一击，被中央财经大学教授刘姝威轻轻一指就戳破了，最后不得不在变身ST生态之后，以退市的方式黯然作别资本市场。蓝田股份已经被洪湖水冲走了，可是中国资本市场上，造假不仅没有被赶尽杀绝，而且造假技术更加变本加厉。造假的目的很简单，无非是为了IPO上市、增发再融资或者"大小非"股东限售股解禁，这些都需要强大的业绩支持。而观察上市公司造假的手段，却并无新意，无非就是虚增资产、收入和利润，虚减负债和费用，从而起到粉饰业绩的作用。

当然，也有上市公司通过某年财报大手笔计提资产减值准备，玩"洗大澡"的会计游戏——让我一次亏个够，这种做法在上市公司里也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

屡见不鲜。有次某上市公司老板就曾经暗示笔者，今年公司的业绩可能比较差，因为该确认的损失都将在今年确认，只有今年的业绩亏损了，才能为来年公司业绩增长奠定一个低的基数，以实现高增长。

正是上市公司或者拟IPO公司的财务伎俩花样百出，所以现在看财报如同雾里看花，尤其是现在上市公司都学精了，一些公司干脆就不披露前五大客户，或者只披露一个合并数字，让人无从了解公司真实的经营状况。如何辨识上市公司的造假行为呢？其实，沙上有痕，风中有声，水里有影，上市公司的造假行为也是有迹可寻的。

几种财务造假信号

综合近年来上市公司的业绩造假行为，大致可以总结出以下业绩造假预警信号：

(1)公司产品很少在市面上见到。比如说在上市前被否的黄酒企业湖南胜景山河公司，从其招股说明书可以看出公司在人均产能、销售价格方面都比同行业上市公司金枫酒业、古越龙山等高出不止1倍的水平，但随便去公司号称最主要销售渠道的大型超市看看，很少能看见胜景山河、古越楼台品牌的黄酒销售。对于普通投资者来说，这是一个最简单却相对最有效的方法，对于消费类公司都管用。当初，别看蓝田股份广告打得震天响，可是市场上哪里看见有野藕汁等蓝田的产品在销售？

(2)与同行业其他公司相比，企业的毛利率指标明显高于同行。毛利率是损益表中一个很简单的财务指标，也是企业竞争力的表现。一般来说，具有较高毛利率的公司，总是拥有其竞争者很难复制的核心优势，如高科技、专利权、品牌知名度、自然性垄断、政策性垄断等优势。可是一些造假上市公司，如胜景山河的毛利率普遍高于同行10个百分点，又比如“出师未捷身先死”的茶油企业广东新大地公司，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新注册的“曼陀神露”商标刚刚生效，且市场主要集中在广东梅州当地，其招股说明书却显示最近 3 年公司的毛利率分别高达 60.66%、43.5%、36.19%，远远超过东凌粮油、西王食品等食用油上市公司的水平，而且也高于湖南金浩、江西青龙高科等有着 20 多年品牌沉淀的全国茶油行业大佬们 1 倍以上水平。但事实上，新大地公司并没有在行业内拥有定价权，高毛利率明显有悖商业逻辑。对于缺乏核心竞争力的公司，投资者在决策时一定要警惕其毛利率异常高企。

(3) 存在明显的虚增资产、少列负债行为。公司有很多操作手法可以达到虚增资产的目的，比如对存货成本故意算错来虚增存货，增加营业利益；或者虚列存货，以隐瞒存货减少的事实。比如绿大地在上市之初就通过高估苗木存货价值达到虚增流动资产的目的，公司招股说明书显示，公司主要的存货是各类苗木，存货价值高达 1.8 亿元，占公司总资产的 40%。一棵苗木的市场报价为 60 元，到何学葵这里，就变成了 300 元，增值了 5 倍！

通常虚增销售收入和利润，都要有资产相对应，很多公司都把这些虚假玩意藏在应收账款里，但是咱们前面也说了应收账款早晚都要冲销，还得“麻烦”财务人员加班加点作假。另外还有些企业通过多计固定资产来作假，手法不外乎是少提折旧、收益性支出变成资本性支出、利息资本化不当等，需要投资者亲自去看。

少列负债也是上市公司常用的造假手段，漏列对外欠款或者短估应付费用。常见的情况是高管们刻意隐瞒债务水平，对流动负债和长期负债划分不当；或者是进行表外融资，或者是重组时多计提负债或重组准备，以便在以后年度转回，从而实现操纵利润，就像当初臭名昭著的郑百文试图通过债务重组扭亏为盈，可惜最后被财政部一棒子打碎了美梦。更多的时候，因为企业的或有负债、或有损失、预计负债的计量存在很大难度，所以可能导致资产负债表并不公允，错误地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

引导投资者。

(4)虚增收入，上市公司或拟上市公司与大客户之间存在重大关联关系，大客户的真实性存在疑问或者发生异常销售。还是咱们前面说的绿大地，2004—2006 年以及 2007 年上半年，公司对前五大客户的销售占当期主营业务收入的比例分别为 58.02%、43.56%、27.83%、26.33%，然而上市之后，这些大客户不是神秘地人间蒸发，就是要求公司退货。在证监会介入调查之后，绿大地 2010 年 4 月底承认，公司 2008 年苗木销售退回 2348 万元，并由此追溯调减了 2008 年公司的营业收入和净利润；2009 年公司再次发生了 1.58 亿元的苗木销售退回，导致公司当年亏损高达 1.51 亿元。很明显，上市之前公司拼命做利润，上市之后露了馅。

还有一种情况也极为普遍，就是通过大量的关联交易虚增收入，这已经成为 A 股上市公司的一块狗皮癣。紫鑫药业近期最为典型，上下游公司和上市公司是“亲戚”。最为搞笑的是万福生科，不仅按人头虚增销售收入，而且连前五大客户也有假，华源粮油早已不和公司有业务往来，却还位列大客户行列；另外一个大客户湖南傻牛食品厂早已经关门停产，真不知道还要向公司采购千万元的麦芽糖浆来干什么？于是，在万福生科 2012 年中报更正后，这家公司就从前五大客户里“神秘”消失了。

(5)净利润与经营活动产生的现金流背离，上市公司存在有利润、没现金的情况。如果公司利润持续增长，但是经营活动产生的现金流却持续入不敷出，意味着已经确认为利润的相应资产可能是不能转化为真实现金流的虚拟资产。特别要警惕那些利润和经营活动现金流反差极大或者持续时间过长的公司，其财务造假的可能性更大。投资者不妨看一下每股收益(EPS)和每股经营性现金流的匹配情况。比如说 2002—2003 年，四川长虹销售收入和净利润双双增长，但是经营活动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产生的现金流却与之背道而驰，出现负值。随后 2004 年公司公告巨亏 36.81 亿元，是公司前两年净利润的 8.8 倍，其中因为计提对美国 Apex 公司的应收账款的坏账准备就高达 25.07 亿元，这就解开了公司前两年高增长之谜，原来这两年快速增长的销售收入大部分来自于 Apex 公司，这根本就是一出长虹与 Apex 公司联袂演的一场业绩秀。

(6) 盈利质量与资产质量背离，在报告期利润大幅增长的同时，不良资产却在增加。由于虚增收入，上市公司账上可能挂着很多不良资产，比如说业绩长期亏损的子公司或者一些根本就是子虚乌有的投资，该做长期投资减值准备却没有做；也有一些工期拖得太久或者设备都已经过时的在建工程，都是业绩可能造假的迹象。你敢相信一家公司年销售额仅仅 1 亿元，但是生产设备却值 3 亿~4 亿元吗？对于虚增的资产，上市公司必须每年计提折旧，而为了保配，还要虚增收入以消化虚增的折旧。由此可见，资产质量是盈利质量的“试金石”。所以，散户投资者在看上市公司财务报表时，不要只盯着损益表，而要结合资产负债表和现金流量表来作出综合判断。

(7) 公司高管特别是财务总监变换频繁，或者会计师事务所变换频繁。对于这个感性的信号，投资者完全可以把握住，财务总监或者高管频频更换说明什么？肯定是公司存在问题。像獐子岛、大富科技等都出现了频繁更换高管的迹象，这种公司要当心。比如说大富科技，从 2011 年 8 月至 2013 年 7 月底，更换了包括公司执行副总裁、财务总监等一批高管，而且还更换了保荐机构，真是匪夷所思。而造假上市的绿大地在上市之后，与合作 7 年的深圳鹏城会计师事务所挥手说再见，3 年间更换了 3 家审计机构。

(8) 被审计机构出具非标准无保留意见。审计机构一般对上市公司财报出具两种意见：一种是标准报告即无保留意见，另一种是非标准报告，包括带解释性说明的无保留意见、保留意见（含带解释性说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明的保留意见)、无法表示意见和否定意见。非标准无保留意见通常暗示这家上市公司蕴藏着极大的财务风险，毕竟会计师薪酬是上市公司支付的，所以在出具审计意见时，会计师往往说得很委婉，用说明段或者解释段来暗示这家公司蕴藏严重的财务风险，比如会计师强调“公司收入主要来源于某家公司尤其是境外公司”，这时候投资者就要多长一个心眼，这笔收入很有可能是虚构的。就像对于2008年、2009年绿大地的大量退货，中审亚太会计师事务所对此持“保留意见”，因为没有充分的审计证据对交易的真实性、公允性进行判定。同样是绿大地，2010年新换的中准会计师事务所发表了“无法表示意见”，因为对于“成都198项目”当年的收入和成本缺乏适当、充分的审计证据。而在广东科龙案中，审计机构德勤在2002年及2004年出具了带保留意见的审计报告，揭示科龙存在重大信息披露不实的风险。

以上只是部分识别业绩造假的信号，此外诸如销售收入与生产能力比例失调，提前确认收入，计提巨额坏账准备，明显缺乏商业逻辑的资产置换等，都是值得警惕的财务造假信号。投资者不妨学点财务知识，以便在实战中学会分析，在分析中成长进步。我们分析财务报表的目的不仅在于找出好公司，更重要的是避开坏公司，你可以算算，假如能把投资中的“烂苹果”都剔除，你的年化收益率将是怎样惊人！因为复利是世界上的最大奇观之一。

第四节 戳破骗局，勇敢维权

骗子脸上没有写字，也不会主动站出来。行走在资本市场江湖，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为有利益牵扯其中，广大投资朋友一定要提高警惕，以免落入骗子们精心设计的陷阱。关于证券市场的陷阱和风险前面已经说了很多，现在咱们就来一场《A 股说法》，聊聊投资者上当受骗后怎么勇敢地站出来，为自己维权。可能你会说，俺们散户人是多可是力量小呀，公司都爱搭不理的，怎么进行维权？别急，且听笔者慢慢道来，在 A 股市场上维权成功者也不在少数，何学葵不是受审了吗？龚永福也被刑事拘留了，连牛气哄哄的保荐机构平安证券也要拿出 3 亿元赔偿投资者。这说明了什么？

A 股越来越懂法了。笔者根据最近几年的资本市场骗局，可以把维权分为这么几类：

(1)面对上市公司侵权，我该怎么办？

(2)上市公司虚假陈述，应该承担什么责任？

(3)如何对内幕交易进行维权？

(4)面对非法证券活动，说 No！

(5)别人会盗买盗卖我的股票吗？

接下来我们见招拆招，就以上问题一一进行探讨：

关于上市公司侵权，可写的有一箩筐，A 股历史上，上市公司控股股东侵犯中小投资者权利的事实在是太多了，特别是在 2005 年股改之前，侵权现象比比皆是。比如说上市公司的不正当关联交易、违规担保、随意变更募集资金投向、拒不履行承诺，甚至有的公司如 ST 生态最终因为造假被摘牌，如此等等，都严重地侵犯了中小股东的利益，但是由于投资者的法律意识淡薄，很少有人想到要与上市公司对簿公堂。

其中尤其以关联交易最为引人关注，有些控股股东通过这种方式侵占上市公司财产，比如说 2007 年在基本面支撑下白酒行业股票的涨幅惊人，但是作为浓香型白酒代表的五粮液(000858)却表现平平，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其背后原因就是巨额的关联交易以及公司治理饱受资本市场的诟病，集团董事长王国春解释说："很多问题都是一股独大造成的，很多问题我们想了也白想。"后来随着关联交易等问题逐渐得到解决，五粮液的股价才重新追上其他一线白酒。其实对于这种经常性的关联交易，管理层现在鼓励上市公司通过并购、合并等手段实现公司整体上市。我们应该重点关注的是不正当的关联交易，主要有：

(1)将上市公司优质资产低价售卖或将控股股东劣质资产高价卖给上市公司，侵害上市公司进而间接侵害其他股东利益。

(2)以借款等方式占用上市公司资金。控股股东把上市公司看成"提款机"，源源不断地从中掏钱，直到把公司掏成空壳，这曾经是上市公司中最严重的问题。

(3)用上市公司财产为其债务作担保，将其债务风险转嫁给上市公司。上市公司因担保引发资产受损乃至破产都屡见不鲜。

(4) 控股股东利用商标专用权从上市公司获取利益。有些公司上市时，比如张裕 A(000869)，其商标专用权没有放入上市公司，而是留在母公司，这样每年母公司可以从上市公司收取价格不菲的商标使用费，或者将商标专用权高价卖给上市公司，以充抵其对上市公司的欠款或获取高额收益。不过，现在新上市的公司不允许大股东将商标权与上市公司割裂。

如果发现上市公司存在以上不正当关联交易，应该如何维权?《公司法》第 21 条规定，公司的控股股东、实际控制人、董事监事、高级管理人员不得利用关联关系损害公司利益。如果因此而给公司造成损失，应当承担赔偿责任。对这种情况，投资者在证据充分的情况下，可以对大股东提起诉讼，要求其赔偿损失。一般来说，独立董事制度是为中小股东利益而专门设置的，但是实际上一些独董只不过是"摆设"，不仅对上市公司的违规行为视若无睹，不闻不问，有的甚至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还和大股东穿一条裤子。所以维权还是得依靠咱们自己，具体可以使用质询权，要求董事会和管理层作出合理解释；还可以像长征电器的股东那样投票反对，2009 年 3 月，长征电器董事会通过了为实际控制人控股公司江西变压器科技股份有限公司 8000 万元银行授信提供担保，但是被一位持股 1‰的股东在股东大会上当场否决。这种维权意识非常重要，也是投资者成熟的标志。此外还可以通过诉讼维权，让法律给出一个公平的结果。对于大股东出资不实、随意变更募集资金投向等违规行为，投资者依然可以拿起法律武器，只要还是公司，不管被 ST 了还是披星了，甚至是退市了，投资者依然有索赔的权利。

上市公司虚假陈述，应该承担什么责任？看看杭萧钢构、万福生科就知道了，不过很多人认为，这还是太便宜他们了，谁敢造假就应该罚得他倾家荡产。虚假陈述是指发行人或者上市公司在信息披露时没有把对公司生产、经营具有重大影响的事件真实地告诉投资者，使投资者对公司股票价值的判断发生偏差，最终导致投资者受损。

上市公司是公众公司，必须遵循证券市场“公开、公平、公正”的原则。将影响股票投资价值的有关资料准确、全面、及时地告知投资者，这就是信息披露。信息披露是投资者了解公司最重要的渠道，而虚假陈述就是对股东知情权的侵犯。如果上市公司存在虚假披露，《证券法》规定，发行人或者上市公司要承担民事赔偿责任，而且发行人、上市公司的董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员以及保荐人、承销的证券公司应当承担连带赔偿责任，比如蓝田造假案中，判决 8 名被告对投资者的经济损失承担连带赔偿责任，其中就包括对其进行审计的会计师事务所。而控股股东以及实际控制人出现过错也应该承担连带赔偿责任，看看顾雏军、看看龚永福就知道了。

只要你的投资损失是由发行人或者上市公司的虚假陈述直接引起的，而公司也被证监会或各地证监局或其他行政机关处罚，那么，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们可以向法院提起诉讼。2003 年 1 月 9 日，最高人民法院下发了《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》的司法解释，之后全国各地法院受理并审结了一大批上市公司因虚假陈述而导致的民事赔偿案件。其中比较有代表性的案件有大庆联谊案、蓝田案、东方电子案等。根据民间不完全统计，5 年间虚假陈述民事赔偿案约有 90%的原告通过和解或判决获得了赔偿。

第三个问题是如何对内幕交易进行维权，最近几年来，证监会对于内幕交易“零容忍”，查处了一大批硕鼠，而且这股彻查风暴已经从股票市场刮到了债券交易市场，李旭利、郑拓、马乐等一批基金经理纷纷落马。作为一种典型的证券欺诈行为，内幕交易是指内幕信息的知情人员利用其掌握的未公开的价格敏感信息进行证券买卖活动，从而谋取利益或减少损失的欺诈行为。这就好比是打牌的时候偷看别人的底牌一样，显然有失公平。

有资格获得内幕信息的人员必然有近水楼台先得月之便利，《证券法》第 74 条对内幕信息知情人员的范围作了具体规定：

(1)发行人的董事、监事、高级管理人员；

(2)持有公司 5%以上股份的股东及其董事、监事、高级管理人员，公司的实际控制人及其董事、监事、高级管理人员；

(3)发行人控股的公司及其董事、监事、高级管理人员；

(4)由于所任公司职务可以获取公司有关内幕信息的人员；

(5)保荐人、承销的证券公司、证券交易所、证券登记结算机构、证券服务机构的有关人员；

(6)国务院证券监督管理机构规定的其他人员。

国美电器的黄光裕和广发证券的董正青这两位董事长都因为内幕交易罪而获刑。黄光裕这位中国首富终审被判刑 14 年，因为 2007 年 9 月其作为中关村(000931)的实际控制人、董事，在决定该公司与其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他公司进行资产重组、置换期间，指使别人通过自己实际控制的 85 个账户买入中关村股票，截至资产重组日账面浮盈 3.09 亿元，这种赤裸裸的内幕交易为他换来的是铁窗生涯。而董正青则是利用广发证券借壳 S 延边路之机，让其弟弟和同学提前买入，分别获利约 5000 万元、100 万元，成为“券商内幕交易第一案”，最终被判刑 4 年，罚款 300 万元。

内幕交易对于中小投资者来说，意味着极大的不公平，向来是证券监管打击的重点之一，但对内幕交易行为人追究行政、刑事责任居多，2005 年修订后的《证券法》第 76 条才明确投资者可要求内幕交易侵权行为人承担民事赔偿责任。第一例内幕交易赔偿纠纷是 2008 年 7 月南京市中级人民法院受理的，投资者陈某诉天山水泥原副总经理陈建良利用内幕消息交易天山股份，虽然最后陈某没有任何原因突然撤诉，但是开启了内幕交易民事赔偿的破冰之旅，意义重大。

面对非法证券活动，说 No！贪者至贫，非法证券活动就是利用人的贪心，制造一夜暴富的神话，结果上当的投资者是赔了夫人又折兵，一夜暴贫，被骗得只剩下内裤。前面我们所说的黑嘴就是非法证券活动的一种，除此之外，还有非法集资骗局、海外假基金、开设证券黑市等，花样繁多，但其核心特点都是欺骗。

这些公司会印制精美的宣传资料，建立看似正规的官网，而且还是中英文双语的，最重要的是，这些骗子公司都会给投资者画一张大大的饼，讲一个动人心弦的故事，在如此香喷喷的诱饵之下，还愁鱼儿不上钩？由于监管缺失，证监会没有对此行为作出明确的定性，金园汽车、西安天星等无良公司编造的美国上市梦让众多投资者血本无归。2008 年，笔者接触了一位为哈联创原始股东维权的杨兆全律师，据他介绍，从 2005 年开始，哈联创通过一些中介公司公开向社会公众转让原始股，并承诺于 2006 年底实现在美国纳斯达克挂牌，若上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市失败，未能按计划时间挂牌，公司将回购股东持有的全部股权。结果，全国各地 3424 人购买了哈联创的股票，可是公司并未履行承诺赴美上市，投资者惊呼自己上当了，并向律师求助。后来案件被移交哈尔滨警方。

笔者没有刻意去打听哈联创最后的结局是什么，而是在想，假如一开始投资者就能识破这些庞氏骗局，对它说 No，那该多好呀！可惜，总是在事情发生后，人们才醒悟。貌似巨大的私利令投资者失去了最起码的判断，从而落入非法证券活动的圈套。不过，如果发现自己被骗了，也不要着急慌张，注意保存证据，向当地证券监管机构举报或向当地的公安机关报案，如果不法分子确实构成了诈骗，那么监管机关和公安机关最终会将其绳之以法，你可以在进入刑事诉讼程序后提起附带的民事诉讼以挽回自己的损失。

别人会盗买盗卖我的股票吗？这是很多投资者关心的问题，笔者曾经遇到一位北京老太太，转户至南方证券(现中投证券)北京翠微路营业部后，持有的 1743 股王府井在牛市到来之前被稀奇古怪地卖掉，把老太太和老伴都气倒了。从实践来看，出现盗卖或者盗买都是因为投资者对自己的银行账号和密码保护不力，被人利用。按说，现在证券交易已经实行银行第三方托管，别人即使盗卖你的股票，钱还在你的账户上，一分钱都取不走，而且还要冒那么大的法律风险，所以投资者现在大可不必为自己的账户被盗买盗卖而忧心忡忡了。

即使万一真的发生了这种情况，投资者可以修改密码，通知券商冻结自己的账户，并注意保全证据，以便寻求法律救济。如果遭受了较大损失，可以向公安机关报案；如果公安机关不予立案或者侦查终结后撤销案件，或者检察院作出不起诉决定，而你有证据证明有人侵犯了自己的财产权利应追究其刑事责任，可以直接向法院起诉。如果你认为是券商的违约行为所致，你可以追究券商的违约责任；如果你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认为有人应负侵权责任，你可以追究券商与盗买盗卖人的共同侵权责任。

“常在河边走，哪能不湿鞋”，股票投资市场上风险与收益相伴，散户投资者在征战股市、博取高收益的同时，也千万不要忘记风险和陷阱随处存在，只有躲开这些陷阱，避免负收益，才能累积更高的收益。

好，相信通过这七章的阅读，各位读者朋友已经掌握初步的股票投资知识，后面如何在实战中应用，还需要各自悟道。在此，笔者衷心祝愿大家能够在纷繁复杂、瞬息万变的股票投资市场上，找到属于自己的有效交易系统，真正走向财务自由。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安静投资

股票投资最重要的7件事

本书蕴藏着投资的大智慧，是两位作者多年经验的总结。其中不仅有基本面方面的分析，更有交易心理的分析和情绪的管理，对投资者实际操作很有指导意义。

——“亚洲股市教父”胡立阳

股票是最重要的长期投资工具，但需要有效管理波动风险。本书客观、系统地分析了股票的驱动因素，是股票投资者的好帮手。

——全国社会保障基金理事会规划研究部副主任 熊军

ISBN 978-7-307-15282-3



定价: 39.00元